

Economisch-Statistische Berichten

Maagkwalen „managerziekte“?

★

Enkele economisch-financiële aspecten
van het defensiebeleid

★

Dr. W. L. Valk

Winstindices

★

A. J. Bruggink

Werkclassificatie in de
metaalindustrie

(I)

UITGAVE VAN HET NEDERLANDSCH ECONOMISCH INSTITUUT

41e JAARGANG

No. 2044

WOENSDAG 22 AUGUSTUS 1956

Opleiding tot Belastingconsulent

De Nederlandse Federatie van Belastingconsulenten (Bond en Instituut) organiseert mondelinge cursussen in AMSTERDAM, ROTTERDAM, DEN HAAG, UTRECHT, DEVENTER, ARNHEM en GRONINGEN. Middelbare Schoolopleiding vereist.

EXAMENS ONDER RIJKSTOEZICHT

Prospectus en aanmelding:
BACHMANSTRAAT 39, DEN HAAG, TELEFOON 116914

vacatures

PROVINCIAAL ELEKTRICITEITSBEDRIJF

zoekt

ECONOMISCH-ADMINISTRATIEF ONDERDIRECTEUR

Betrokkene zal in deze functie deel uitmaken van een uit drie leden samengestelde directie (directeur en twee onder-directeuren).

Gegadigden moeten de eigenschappen en capaciteiten bezitten om het bedrijf overeenkomstig zijn standing, naar buiten zowel als intern, te vertegenwoordigen.

Gevraagd worden ruime praktische ervaring in leidinggevende functie en gedegen theoretische bekwaamheden, als doctoraat/doctoraal economie, accountantsdiploma en dergelijke.

Salaris nader overeen te komen.

Eigenhandig geschreven brieven met uitvoerige inlichtingen en recente pasfoto, onder no. E.-S.B. 32-1, aan het bureau van dit blad, Postbus 42, Schiedam, binnen 14 dagen na verschijning daarvan.

Dezer dagen verscheen

Test U zelf III

Een handige encyclopedie in zakformaat, samengesteld door C. W. Stants, die zowel vakman als leek een zeer nuttige en onmidd. De verkoop van dit boekje overtreft verre onze de automotor.

De verkoop van dit boekje overtreft onze verwachtingen. Bestel dus nog heden een of meer exemplaren.

Prijs per stuk	f 0.60
vanaf 25 ex.	f 0.55
vanaf 100 ex.	f 0.50

Bestellingen, liefst per postwissel of per giro (5858), te richten aan:

Koninklijke Nederlandsche Boekdrukkerij

H. A. M. ROELANTS

Afd. A uitgeverij, Postbus 42, Schiedam.

P.S. Kent u ook al de deeltjes „Test U zelf” I en II?

Deze uitgaven bevatten resp. een vragen-antwoordspel met betrekking tot de verkeersregels door F. A. Kries en een groot aantal aanwijzingen en richtlijnen in geval u bij een auto-ongeval betrokken mocht raken.



R. Mees & Zoonen
Bankiers en
Assurantie-makelaars

Rotterdam

Amsterdam - 's-Gravenhage

Delft - Schiedam - Vlaardingen

Alblasserdam

*Beheer en administratie
van vermogens
Executele en bewind-
voering*

ECONOMISCH- STATISTISCHE BERICHTEN

Uitgave van het Nederlandsch Economisch Instituut

Adres voor Nederland: Pieter de Hoochweg 120, Rotterdam-W.
Telefoon redactie: K 1800-52939. Administratie: K 1800-38040. Giro 8408.

Bankiers: R. Mees en Zoonen, Rotterdam. Banque de Commerce, 6, Place Royale, Brussel, postcheque-rekening 260.34.

Redactie-adres voor België: Dr. J. Geluck, Zwijnaardse Steenweg 357, Gent.

Abonnementen: Pieter de Hoochweg 120, Rotterdam-W.

Abonnementsprijs: franco per post, voor Nederland en de Overzeese Rijksdelen (per zeepost) f. 29,—, overige landen f. 31,— per jaar. Abonnementen kunnen ingaan met elk nummer en slechts worden beëindigd per ultimo van het kalenderjaar.

Losse nummers 75 ct.
Speciale nummers f. 2.

Aangetekende stukken in Nederland aan het Bijkantoor Westzeedijk, Rotterdam-W.

Advertenties. Alle correspondentie betreffende advertenties te richten aan de Koninklijke Nederlandsche Boekdrukkerij H.A.M. Roelants, Lange Haven 141, Schiedam (Telefoon 69300, toestel 1 of 3).

Advertentie-tarief f. 0,30 per mm. Contract-tarieven op aanvraag. Rubrieken „Vacatures” en „Beschikbare krachten” f. 0,60 per mm (dubbele kolom). De administratie behoudt zich het recht voor om advertenties zonder opgaaf van redenen te weigeren.

Maagkwalen „managerziekte?”

Het moge bekend worden geacht — ook in dit blad is erover geschreven ¹⁾ — dat degenen die een leidende en verantwoordelijke functie in onze samenleving vervullen, o.a. door de spanningen waaronder zij vaak hun arbeid verrichten, een grotere kans hebben bepaalde kwalen op te lopen dan de gemiddelde bevolking. Voor deze ziekten — o.a. coronair trombose en angina pectoris — heeft men de suggestieve, doch in menig opzicht voor bestrijding vatbare, verzamelnaam „managerziekte” geïntroduceerd. De mening, dat lieden die het druk hebben, behalve het fatum der genoemde „hart”-kwalen ook dat van „maag”-kwalen met zich dragen, is, naar Dr. A. T. Byrne in „Business” ²⁾ opmerkt, wijd verbreid.

In genoemd blad geeft deze auteur o.a. de resultaten weer van een onderzoek naar het voorkomen van maagzweren bij een groot aantal in diverse industriële bedrijven en functies werkzame personen, dat is uitgevoerd door de Britse „Medical Research Council”. Uit dit onderzoek bleek bijv., dat de maagzweer in engere zin, die zich in de maag zelf bevindt, een zekere klassenvoorkeur vertoont. Een indeling der onderzochten in vier klassen, nl. 1. leidinggevende functionarissen; 2. geschoold; 3. half-geschoold en 4. ongeschoold personeel, bracht nl. aan het licht, dat genoemde kwaal zich bij de eerste, de leidinggevende, klasse relatief zelden manifesteert, maar dat hij verreweg het meest voorkomt bij de ongeschoolde arbeiders. Zweren aan de twaalfvingerige darm daarentegen werden zonder grote afwijkingen van het gemiddelde in alle hier genoemde maatschappelijke groepen aangetroffen. Dit afwijkende frequentiepatroon wijst er, aldus Dr. Byrne, op, dat deze kwalen verschillende oorzaken hebben.

¹⁾ „Lijdende leiders”, in „E.-S.B.” van 24 november 1954.

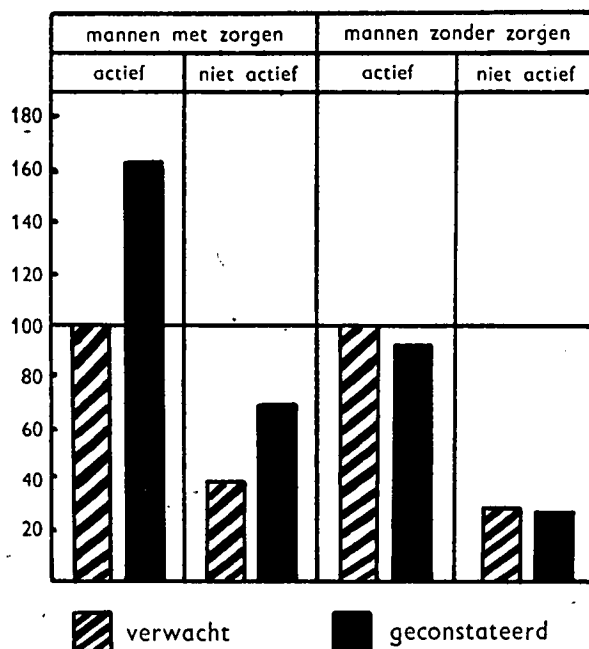
²⁾ Dr. A. T. Byrne: „Are you heading for an ulcer?”, in „Business” van juli 1956.

De mening, dat verantwoordelijkheid en zorgen bij de wortel der maagzweren, met name bij die der zweren aan de twaalfvingerige darm, liggen, werd door de resultaten van het onderzoek gesteund. Het bleek nl. dat lieden waarbij dergelijke kwalen werden aangetroffen veelvuldiger over zorgen omtrent het werk klaagden, dan lieden waarbij de symptomen niet aanwezig waren. In nevenstaande grafiek is het voorkomen van actieve en niet-actieve zweren aan de twaalfvingerige darm bij mannen

met en zonder zorgen in beeld gebracht. Zij doet zien, dat de veelvuldigheid van de kwaal bij eerstgenoemde groep de verwachtingen in de meest letterlijke zin overtrof. Opmerkelijk is, dat er geen verband tussen maagkwalen en zorgen omtrent huiselijke omstandigheden werd gevonden.

Het feit, dat zweren in de twaalfvingerige darm vaak worden aangetroffen bij ambitieuze, zeer actieve en overgevoelige personen, heeft voedsel gegeven aan de gedachte, dat deze lieden meer aanleg hebben voor maagkwalen dan anderen. Deze opvatting is volgens Dr. Byrne niet bewezen. Deskundigen zijn eerder geneigd aan te nemen,

dat het lijden aan de kwaal het slachtoffer deze persoonlijke kenmerken bezorgt. Zij zijn het er echter over eens, dat zorgen en emotionele spanningen de symptomen verergeren. Hetzelfde kan worden gezegd van vermoeidheid, onregelmatige maaltijden en roken. De oorzaken van maagzweren zijn niet afdoende bewezen. Wel is een ander bekend omtrent de overige lichamelijke constitutie der patiënten. Deze, alsmede de door Dr. Byrne genoemde symptomen en bestrijdingswijzen van maagkwalen, en de aanbevolen leefregels, laten wij, gezien het terrein waarop dit blad zich beweegt, uiteraard buiten beschouwing.



INHOUD

	Blz.		Blz.
Maagkwalen „managerziekte?”	747	Internationale notities:	
Enkele economisch-financiële aspecten van het defensiebeleid	749	De Amerikaanse conjunctuur in het tweede kwartaal van 1956, door Drs. R. Iwema	756
Winstindices, door Dr. W. L. Valk	751	Geld- en kapitaalmarkt, door Drs. J. C. Brezet	756
Werkclassificatie in de metaalindustrie (I), door A. J. Bruggink	754	De Belgische geld- en kapitaalmarkt in juli 1956, door Dr. L. Delmotte	757
		Recente economische publikaties	758

COMMISSIE VAN REDACTIE: C. van den Berg; Ch. Glasz; L. M. Koyck; H. W. Lambers; J. Tinbergen; F. de Vries. Redacteur-Secretaris: A. de Wit. Adjunct Redacteur-Secretaris: J. H. Zoon.
COMMISSIE VAN ADVIES VOOR BELGIE: F. Collin; J. E. Mertens de Wilmars; J. van Tichelen; R. Vandeputte; A. Vlerick.

DE ARTIKELEN VAN DEZE WEEK

Enkele economisch-financiële aspecten van het defensiebeleid.

Uit financieel oogpunt heeft het Nederlandse defensiebeleid sinds het Koreaanse conflict twee fasen doorlopen: de fase der *budgetaire* planning (1951-1954) en de fase der *kasuïtgeven*planning (1955-1957). Laatstgenoemde fase werd in het recente verleden, bij de pogingen tot vorming van een Kabinet, ontijdig afgebroken; als de voortekenen niet bedriegen, zal de nieuwe Regering in haar financiële defensiebeleid weer aansluiten bij het systeem der budgetaire planning, en dan over meerdere jaren gespreid, zoals in 1951-1954. Dit mag worden toegejuicht, aangezien tegen de achtergrond van de eisen, die aan een defensie-opbouw op moderne basis moeten worden gesteld, de vaststelling van een totaal aan kasuïtgeven over meerdere jaren bepaalde bezwaren ontmoet. Met name worden aldus mogelijke prijs- en kostenstijgingen miskend; tevens is de premisse, dat de opbouw op een bepaald moment als „voltooid” kan worden beschouwd, onhoudbaar gebleken. Op militair technisch gebied is een snelle evolutie aan de gang, waarvan de financiële consequenties moeilijk zijn te overzien. Uit het oogpunt der defensieplanning zou derhalve kunnen worden overwogen om de jaarlijks aan defensie te besteden bedragen af te stemmen op de hoogte van het nationaal inkomen. Aldus zou althans de zekerheid zijn verkregen, dat voor defensie een regelmatige toevloeiing van middelen beschikbaar is, hetgeen in een tijd van onverminderde potentiële dreiging uit het Oosten geen luxe behoort te worden geacht.

Dr. W. L. VALK, Winstindices.

Schr. ziet als een van de belangrijkste kenmerken van de stand van de conjunctuur de winst. Het gaat er dan om een juiste index van het winstverloop te verkrijgen. Hiervoor komen zes verhoudingscijfers in aanmerking, welke achtereenvolgens worden besproken. Omtrent het verhoudingscijfer dividend gedeeld door koers wordt o.a. opgemerkt, dat bij stijging van de winsten de koersen vaak meer oplopen dan men op grond van de dividendontwikkeling zou verwachten. Het verhoudingscijfer winst gedeeld door koers is wel beter, aangenomen dat de winsten juist berekend zijn, maar ook dan nog is de beurskoers geen zekere basis. Het hoofdbezwaar van schr. tegen bovengenoemde indices is, dat één term ervan op de beurs tot stand komt. Daarom zoekt hij een betrouwbare index in de bedrijfshuishoudkundige sfeer. De verhouding dividend gedeeld door kapitaal geeft een juiste indruk van het rendement van de kapitalen in de loop der tijden en is daarom als beleggingskompas bruikbaar. Als winstindex welke bruikbaar is voor de conjunctuurdiagnose blijft slechts één verhoudingscijfer over, nl. de verhouding tussen het in de onderneming werkzame kapitaal en de werkelijk gemaakte winst. De verhouding nieuwe belegde kapitalen en hun opbrengst lijkt ook minder goed bruikbaar, daar kapitaal vaak eerst na geruime tijd rendeert. Schr. besteedt ook aandacht aan het verhoudingscijfer, waarbij men het nominale kapitaal in verband brengt met zijn opbrengst. Met het oog op hun bruikbaarheid als indices van het conjunctuurverloop blijft nog de moeilijkheid hoe de keerpunten in hun ontwikkeling te constateren. In de praktijk zal het een enorm werk blijken het verhoudingscijfer tussen het in de onderneming werkzame kapitaal en werkelijk gemaakte winst te berekenen.

A. J. BRUGGINK, Werkclassificatie in de metaalindustrie (I).

Na de tweede wereldoorlog verscheen er in Nederland een groot aantal systemen van werkclassificatie, welke alle als doel hadden te komen tot een zekere functiewaardering met betrekking tot de lonen. Bij al deze systemen kwam men aan de hand van een opgestelde functieomschrijving tot een puntenwaardering van de functies. I.v.m. de geleide loonpolitiek heeft men de in Nederland toegepaste systemen wat meer willen coördineren, waartoe in september 1952 de zgn. Genormaliseerde Methode als voorlopige norm door de Hoofdkommissie voor de Normalisatie in Nederland is aanvaard. Schr. behandelt uitvoerig het onderwerp gelijktijdig met de Genormaliseerde Methode opgezette systeem voor de metaalindustrie („grootmetaal”). Bij dit systeem heeft men een indeling in hoofdkenmerken, kenmerken en subkenmerken; waarbij voor ieder subkenmerk een bepaalde waardering in punten wordt gegeven. Schr. is van mening dat elk classificatiesysteem rekening dient te houden met de physiologische kenmerken. Een voordeel van de technologische kenmerken is dat de werknemers er veelal begrip voor hebben, doch een nadeel is dat ze per bedrijfstak verschillen. In verband met de geleide loonpolitiek was het noodzakelijk het verband tussen aantal punten volgens de Metaalmethode en volgens de Genormaliseerde Methode te kennen.

— SOMMAIRE —

Quelques aspects de la politique économique et financière néerlandaise dans le domaine de la défense nationale.

Depuis le conflit coréen la politique de défense néerlandaise, vue du côté financier, a parcouru deux phases, notamment celle du planning budgétaire et celle du planning des dépenses. D'après les augures le nouveau gouvernement se rangera à nouveau du côté du système du planning budgétaire. Vu la rapide évolution de la technique militaire, dont on ne peut guère prévoir les conséquences financières, on pourrait envisager la coordination des montants à consacrer annuellement à la défense nationale avec le niveau du revenu national.

Dr. W. L. VALK, Indices de bénéfice.

L'auteur traite du problème des indices de bénéfice en rapport avec leur importance comme indicateurs du développement de la conjoncture. A cet effet il met à l'épreuve l'utilité de six chiffres proportionnels donnant une impression du taux de bénéfice, notamment 1. le rapport entre la cote en bourse et le dividende; 2. celui entre la cote en bourse et le bénéfice; 3. celui entre les capitaux investis et le dividende; 4. celui entre les capitaux investis et le bénéfice; 5. le capital nominal et son revenu; 6. de nouveaux capitaux investis et leur revenu.

A. J. BRUGGINK, Classification du travail dans l'industrie métallurgique (I).

Dans cet article l'auteur traite de la méthode de classification du travail dans l'industrie métallurgique en mettant à l'épreuve un grand nombre de caractéristiques, qui sont évaluées toutes selon une appréciation exprimée en chiffres. Est en outre discuté le rapport entre la méthode appliquée dans l'industrie métallurgique et celle qui s'est développée en Hollande et que l'on appelle la méthode normalisée.

Enkele economisch-financiële aspecten van het defensiebeleid

Men schrijft ons:

Financieel gesproken zijn in het Nederlandse defensiebeleid sinds de Koreaanse affaire — die de Atlantische naties noopte tot een meer systematische aanpak van het defensieprobleem dan in de eerste na-oorlogse jaren het geval was geweest — twee fasen te onderscheiden. De eerste fase, die de jaren 1951-1954 bestreek, was die der *budgetaire* planning. Uitgaande van een globale kostenraming kwamen Regering en Parlement overeen, dat voor ieder van deze vier jaren de defensiebegroting f. 1.500 mln. zou belopen. Elk der jaarbegrotingen vergde uiteraard afzonderlijke goedkeuring der volksvertegenwoordiging; op grond echter van het principiële vierjaarsakkoord — en mede dank zij van Amerikaanse zijde toegezegde steun — kon de defensie-opbouw zorgvuldig worden voorbereid en in praktijk gebracht. Het sprak vanzelf, dat bij een geleidelijk zich voltrekkende opbouw het jaarlijks gevoteerde bedrag ad f. 1.500 mln. in het begin der periode niet volledig zou worden uitgegeven, terwijl naderhand het uitgavniveau de tendentie zou vertonen boven het begrotingsplafond uit te komen; dit leverde evenwel begrotingstechnisch gesproken geen bezwaren op, aangezien artikel 24 van de Comptabiliteitswet de mogelijkheid geeft om begrotingsbedragen van een bepaald jaar te doen overlopen naar het volgend jaar, zonder dat bijzondere procedures nodig zijn.

De tweede fase wordt gevormd door de jaren 1955-1957. Wederom van financieel gezichtspunt uit gezien, is deze fase te kenmerken als die der *uitgaven* planning. Weliswaar werd, toen de vierjaarsperiode 1951-1954 ten einde liep, tussen Regering en Parlement opnieuw een principieel akkoord bereikt omtrent de hoogte van het defensiebudget in de eerstevolgende drie jaren, nl. f. 1.350 mln. per jaar; dit begrotingsbedrag was echter een afgeleide grootheid. Uitgangspunt was het feit, dat voor de jaren 1955-1957 een *uitgaventotaal* van f. 5.000 mln. verantwoord werd geacht. Gegeven de omstandigheid, dat in 1954 de overloop naar 1955 (d.w.z. de gedurende 1951-1954 beschikbaar gekomen, doch nog niet in daadwerkelijke uitgaven omgezette middelen) werd geschat op f. 1.350 mln., werd, mede vanwege een na de nieuwe driejaarsperiode verwachte overloop naar 1958 van f. 400 mln., het begrotingsbedrag voor elk der drie jaren 1955-1957 vastgesteld op f. 1.350 mln.¹⁾ Minister Staf bevestigde de vermelde berekeningswijze tijdens de behandeling van de begroting Oorlog en Marine 1956 in de Eerste Kamer op 4 april jl.: „De Regering meende, dat kasuitgaven tot een totaal van 5 miljard in drie jaar een grens vormden, die niet moest worden overschreden. Wij mochten wel meer op de begroting zetten, maar wij mochten dat meerdere dan toch niet uitgeven, want dan zouden de kasuitgaven te hoog oplopen. Daarom had het geen zin om hogere posten op de begroting te zetten. . . . Daarom was het logisch, dat hier (d.w.z. wat betreft de jaarbegrotingen 1955-1957; schr.), uitgaande van de 5 miljard, tot een bedrag van f. 1.350 mln. werd gekomen”²⁾.

¹⁾ In cijfers: Overloop 1954/55 ad f. 1.350 mln. plus 3 jaarbegrotingen ad f. 1.350 mln. = f. 5.400 mln. minus overloop 1957/58 ad f. 400 mln. = f. 5.000 mln. aan kasuitgaven voor 1955-1957. Een nadere verantwoording dezer cijfers vindt men in het artikel „Nederlands defensielasten” in „E.-S.B.” van 14 juli 1954, blz. 552 e.v.

²⁾ Handelingen Eerste Kamer, Deel J, zitting 1955-1956, blz. 347.

Voortekenen ener derde fase.

Aan deze tweede fase is thans, wanneer de voortekenen niet bedriegen, met de kabinetsformatie een voortijdig einde gekomen; voortijdig doch daarom nog niet onwelkom. Een derde fase kondigt zich aan, geïnspireerd op het voorbeeld van de eerste. Gelijk uit de pers bekend is, wordt een van de belangrijkste punten in de gesprekken over het toekomstige regeringsbeleid gevormd door de hoogte der defensiebegroting. In de Memorie van Toelichting op Hoofdstuk VIIIA (Oorlog) van de Rijksbegroting 1956 bracht Minister Staf reeds tot uitdrukking, dat zich in de laatste jaren een aantal kostenverhogende factoren had voorgedaan — hogere personeelsuitgaven, wijzigingen in de geprogrammeerde Amerikaanse hulpverlening, en de invloed der technische ontwikkeling³⁾ —, die tot spanningen in de defensiebegrotingen aanleiding hadden gegeven. Als voorbeeld noemde de Minister dat „het op peil houden van sterkte en kwaliteit van de luchtmacht en het invoeren van geleide projectielen in de luchtverdediging, na 1957 dusdanig hoge uitgaven zal vergen, dat, tenzij het huidige defensiebudget wordt verhoogd en verdere internationale hulp wordt verkregen, een en ander niet zal kunnen geschieden zonder inkrimping van andere onderdelen van de defensievoorzieningen”. Men bedenke dat dit slechts een voorbeeld is, en dat kostenverhogende factoren zich uiteraard ook bij de landmacht en de marine hebben voorgedaan. De noodzaak van een verhoging van het begrotingsbedrag boven f. 1.350 mln. per jaar kwam vervolgens tijdens de parlementaire behandeling van de defensiebegroting 1956 herhaalde malen op de voorgrond en kreeg in het jongste verleden, tijdens de eerste formatiepoging, zijn beslag in het zgn. akkoord Drees-Staf. Welk lot aan dit akkoord beschoren zal zijn, is momenteel onzeker; als vaststaand mag echter wel worden aangenomen, dat de defensiebegroting met ingang van 1957 belangrijk boven de f. 1.350 mln. zal liggen, terwijl tevens de Regering aan het Parlement opnieuw een meerjarig begrotingsprogramma zal voorleggen. De fase 1955-1957 moet thans als een interim-periode worden bestempeld; de in 1954 afgebroken draad in het financiële defensiebeleid zal door het nieuwe kabinet weer worden opgevat.

Budgetaire planning vs. uitgavenplanning.

Het zijn ongetwijfeld geldige redenen geweest, die de Regering in 1954 tot de overtuiging hebben gebracht, dat de defensie-uitgaven gedurende de jaren 1955-1957 een totaal van f. 5.000 mln. niet mochten overschrijden. In de reeds geciteerde beschouwing over de Nederlandse defensielasten in dit blad werd er indertijd op gewezen, dat deze beslissing — in het licht van de toenmalige uitgavenramingen voor de jaren 1953 en 1954 — betekende, dat de Nederlandse defensie-uitgaven, uitgedrukt als percentage van het nationaal inkomen, in 1954 een top zouden bereiken om vervolgens een geleidelijke daling te vertonen. Het Nederlandse defensiebeleid sloot zich daarmee aan bij de toenmalige financiële „new look” van de NATO-landen in het algemeen, gekenmerkt door overgang op een regime van „kruissnelheid” na de acceleratie gedurende de eerste jaren van de militaire opbouw. De

³⁾ T.a.p. blz. 19.

Regering was bovendien geconfronteerd met het feit, dat naast defensie ook andere claims op het nationaal produkt bestonden, waarmede rekening moest worden gehouden.

Indien men echter de vraag van de meerdere of mindere urgentie van deze andere claims terzijde laat, en de zaak uitsluitend beziet tegen de eisen, die aan een goede planning van de defensie-opbouw mogen worden gesteld, valt niet te ontkennen, dat het financiële beleid, zoals dat voor de interim-periode 1955-1957 werd vastgesteld in de vorm van een maximum van f. 5.000 mln. aan *kasuitgaven*, een zekere mate van irrealisme heeft bevat. De redenen zijn de volgende.:

1. Zoals boven reeds werd aangetoond, werden de begrotingsbedragen voor de betrokken drie jaren vastgesteld als functie van een overloop van middelen van 1954 naar 1955, waarvan de omvang slechts bij schatting bekend was. Inmiddels zijn de werkelijke uitgavencijfers over de volledige periode 1951-1954 bekend en valt te berekenen, dat deze overloop in werkelijkheid niet f. 1.350 mln. doch rond f. 1.700 mln. heeft bedragen ⁴⁾. De paradoxale consequentie van handhaving der „f. 5.000 mln.-limiet” zou zuiver rekenkundig deze zijn geweest, dat de Regering bij het bekend worden van deze grotere overloop aan het Parlement eigenlijk had moeten voorstellen om de jaarbegrotingen 1955-1957 te verlagen van f. 1.350 mln. tot rond f. 1.230 mln.!

2. Waar de overloop grotendeels middelen betreft, die in de opbouw reeds een bestemming hebben gekregen, doch die door omstandigheden nog niet zijn uitgegeven, komt een grotere overloop van 1954 naar 1955 dan oorspronkelijk geraamd, in feite neer op grotere uitgaven in 1955-1957 dan oorspronkelijk geraamd. Vasthouden aan de f. 5.000 mln. limiet zou aldus hebben betekend, dat vanwege de f. 350 mln. grotere overloop een evenredige korting had moeten worden aangebracht op andere posten; meer concreet: aangezien de overloop uit de aard der zaak grotendeels de materieelssector betreft (reeds geplaatste, doch nog niet afgewikkelde contracten), zou bij de door min of meer toevallige omstandigheden grotere overloop dan eerst voorzien, een korting bijv. op de personeelssector hebben moeten worden aangebracht. Het absurde van een dergelijke gevolgtrekking, in een tijd van stijgende lonen en salarissen, alsmede een zeker niet dalende personeelssterkte, behoeft geen betoog.

3. Naast deze „boekhoudkundige” argumenten is een reden van meer algemene aard deze, dat de financiële „new look”, die omstreeks 1954 in de NATO-landen opgeld deed, een hersenschim is gebleken, althans indien men de zaak beziet zuiver uit het oogpunt der defensieplanning; een kwalificatie, die nodig is om politieke argumenten uit het betoog te weren. De gedachte immers, dat na een acceleratie der uitgaven van 1951-1954 een

meer stabiel niveau zou kunnen worden bereikt, bleek zonder aantasting van de inmiddels verkregen paraatheid praktisch onuitvoerbaar. Niet alleen werden aldus mogelijke prijs- en kostenstijgingen miskend, maar ook werd uitgegaan van de foutieve premisse, dat omstreeks 1955 de opbouw „voltooid” zou zijn. In 1951 was een dergelijke zienswijze nog begrijpelijk; ten aanzien van strategie en taktiek werden de in de tweede wereldoorlog opgedane ervaringen nog als gevestigde waarheden beschouwd; van de inpassing van „nucleaire” strijdmiddelen en concepties in het defensiebeleid was nog geen sprake; de enorme ontwikkeling van de techniek, die thans voor ieder evident is, wierp hoogstens aan insiders haar schaduwen vooruit; een opbouwplan kon dus worden gezien als een min of meer afgerond geheel. Sindsdien echter is het duidelijk geworden, dat van een „voltooiing” der defensie-opbouw voorshands niet zal kunnen worden gesproken. Met name vanwege de snelle ontwikkeling der techniek bestaan er ten aanzien van de organisatie en vooral de materiële uitrusting van de strijdmacht geen gevestigde waarheden meer; integendeel de voortdurende veroudering van inzichten, die veel sneller dan vroeger verloopt, maakt dat de waarheid steeds weer opnieuw moet worden gezocht. Een van de reeds ontdekte waarheden is, dat handhaving van de gevechtskracht op steeds weer zo modern mogelijke basis de defensie duurder maakt dan vroeger het geval was. Als speciaal element komt hier nog bij, dat bij het dalen der Amerikaanse hulpverlening de Westeuropese landen zijn geconfronteerd met groeiende uitgaven voor onderhoud en vervanging van materieel.

Defensie-inspanning en volkshuishouding.

In het licht van het voorgaande mag de terugkeer tot een meerjarige budgetaire planning van de defensie-opbouw, zoals die zich thans bij de kabinetsformatie aftekent, met instemming worden begroet. Temeer omdat een dergelijk systeem het enige lijkt te zijn, dat een succesvolle aanpak van het probleem van de snelle ontwikkeling der militaire techniek belooft. De Minister van Oorlog en Marine is te vergelijken met een groot-ondernemer, verantwoordelijk voor de produktie van het collectieve goed „nationale veiligheid”, en derhalve genoopt tot het verrichten van belangrijke „investeringen”, die, zoals met alle investeringen het geval is, een plan vereisen. Van dit plan moeten de kosten — toegegeven dat er altijd onzekerheden bestaan — bij benadering bekend zijn, en tenslotte moet de zekerheid bestaan, dat de benodigde middelen gedurende meerdere jaren beschikbaar zullen zijn. Waar nu in de naaste toekomst de onzekerheden in de planning, naar mag worden verwacht, groot zullen zijn, groter althans dan bij de aanvang van de eerste vierjaarsperiode 1951-1954 het geval was, dringt de gevolgtrekking zich met te meer klem op, dat er in elk geval voor moet worden gezorgd, dat voor defensie een regelmatige stroom middelen beschikbaar wordt gesteld. Wellicht is het moment aangebroken om eindelijk de defensielasten in hun ware aard te onderkennen, nl. als een soort „verzekeringspremie”, een jaarlijks op te brengen bedrag ten bate van de nationale veiligheid. Zoals een particulier, die een premielast op zich neemt, rekening houdt met de hoogte van zijn inkomen, zou ook de volkshuishouding het jaarlijks aan defensie te besteden bedrag kunnen afstemmen op de hoogte van het nationaal inkomen, bijv. in de vorm van een vast percentage; een gedachte, die in april jl. in de Eerste Kamer te beluisteren viel in een gedachtenwisseling tussen Minister Staf en de heer Vixseboxe. De bepaling van het percentage zou uiteraard een

⁴⁾ En wel als volgt:

	in f. mln.
Totaal voor defensie beschikbare middelen 1951-1954:	
Begrotingsgelden 1951-1954, volgens Defensienota 1954, biz. 228	5.886
Overloop uit 1950, dito	446
Tegenwaardefondsen 1951-1954, volgens Defensienota 1954, biz. 259	600
	Totaal 6.932
Totale kasuitgaven voor defensie 1951-1954 a):	
1951	1.060
1952	1.253
1953	1.330
1954	1.583
	Totaal: 5.226
Middelenoverloop naar 1955	1.706

a) Ontleend aan de „NATO Letter”, bericht van de Persafdeling van de NATO Vol. 4, no. 1, januari 1956.

compromis vereisen tussen de militaire claim en andere claims op de nationale middelen; hoofdzaak echter ware de regelmaat, die in de toevloeiing van middelen voor defensiedoeleinden aldus zou worden bereikt. Aldus zou, langs indirecte weg, tevens de „fondsvorming” mogelijk worden, die thans begrotingstechnisch onmogelijk is en waaraan bij de defensie-opbouw meer

dan ooit behoefte bestaat. Tenslotte zou aldus kunnen worden bereikt, dat de post defensie niet in de hoek zit waar de eerste slagen vallen wanneer de Overheid tot bezuinigingen wil of moet overgaan; een zekerheid, die in een tijd van een niet verminderde potentiële dreiging uit het Oosten geen luxe mag worden genoemd.

Winstindices

Indien het waar is, dat investering de ziel van de conjunctuur is en deze voornamelijk afhangt van de winst, dan is een goede winstindex het eerst nodige, wanneer wij ons willen verstoppen tot een beoordeling van de loop der conjunctuur. Helaas, tevergeefs zoeken wij naar een dergelijk instrument in ons instrumentarium van indices en het strekt de meest „praktische” van alle wetenschappen niet tot eer, dat zij deze basisindex nog niet produceert.

Wij zullen ons niet verdiepen in de oorzaken van deze achterstand en zullen de economie ook uit dezen hoofde alleen niet tot onderontwikkeld gebied verklaren, doch ons concentreren op de vraag, hoe wij tot een dergelijke index kunnen komen. Dat is nu wel heel nodig, want de conjunctuur is weer interessant geworden en interessante tijden zijn nu eenmaal altijd spannende en zelden gelukkige perioden in de geschiedenis. De conjunctuur is aan het teruglopen en bijna niemand neemt het erg kwalijk op, want men heeft het zo gewild; de zaken tierden te welig en, om excessen te voorkomen, heeft men in wijd gemeenschappelijk overleg het mes in de patiënt gezet. Of de patiënt het overleven zal, weten wij niet; persoonlijk verwacht ik nog meer klappen, die het bedrijfsleven en de regeringen moeten zien te overwinnen. Men wist, wat men deed; men wist, dat de genomen maatregelen de winstbeweging geen goed zouden doen en toch schijnen er nog velen te zijn, voor wie de inkrimping van de produktie van afbetalingsgoederen, de daling van enkele prijzen en de onzekerheid van de beursbeweging een verrassing zijn geweest. De economische wetenschap moge sterk vooruitgegaan zijn, wat meer verbreiding van haar meest fundamentele waarheden schijnt nog steeds wenselijk te zijn.

Men neemt blijkbaar de gebeurtenissen, en er is geen paniek. Men hoopt op betere tijden; velen denken: als het te erg wordt, zal men wel weer ingrijpen, om de zaken een nieuwe stoot omhoog te geven. Intussen doet de vermindering van bepaalde soorten van wapeningen geen goed aan de zaak. Maar gelukkig schijnt het niet te komen tot wat ik destijds ¹⁾ een negatieve effectcumulatie genoemd heb en wat de statistici thans gaarne autocorrelatie noemen; dan gaat de inkrimping sneller, omdat er inkrimping is en zo ontstaat een proces van cumulatieve veranderingen, dat funeste gevolgen heeft. De opgaande effectcumulatie is gebroken en een neergaande van grote betekenis kan misschien voorkomt worden, zets er geen onzekerheid is en men vertrouwt, dat de regeringen en banken het niet zover zullen laten komen: Ontbreken deze voorwaarden, dan wordt het „misère ouverte”, met of zonder praatje.

Het is duidelijk, dat de speculatieve markten sterk de invloed van deze toestand ondervinden, terwijl reeds andere factoren aan deze markten, althans een deel ervan, enige afbreuk gedaan hadden. Maar waar het nu vooral

op aan komt is: wat doet de winst? En indien het ogenblik dus ergens gunstig voor is, dan is het om zich bezig te houden met het vraagstuk van de winstindex. Er zijn wel winstindices, maar ik hoop door het volgende duidelijk te maken, dat die voor ons doel niet geschikt zijn. De volgende zes indices komen in aanmerking:

1. de verhouding tussen beurskoers en dividend;
2. die tussen beurskoers en winst;
3. die tussen belegd kapitaal en dividend;
4. die tussen belegd kapitaal en winst;
5. het nominaal kapitaal en zijn opbrengst;
6. nieuw belegde kapitalen en hun opbrengst.

Bovendien rijzen nog de vragen, of de cijferreeksen, die wij zo krijgen voor inflatie en deflatie gecorrigeerd moeten worden en welke invloed nieuwe emissies op de indices hebben. Men ziet: het is een hele rijstebrijberg, maar we zullen trachten ons er door heen te werken.

* *

Er zijn twee methoden om een goede winstindex te krijgen. De eerste gaat uit van de behaalde resultaten, verzamelt die en tracht hun verloop te registreren, al of niet met betrekking tot andere economische grootheden. De tweede, die ik elders uitvoerig uiteengezet heb ²⁾, probeert langs macro-economische weg tot een gemiddeld winstcijfer te komen en wel via een balans van het gehele land. Hier zal alleen de eerste methode worden besproken.

Beschouwen wij eerst de beide *beursindices*; die gaan beide uit van de beurskoers van de dag en proberen dan dividend en winst daarmee in betrekking te brengen. De fractie dividend: koers noemen wij het *rendement van aandeelbelegging* en als zodanig is deze index volkomen onmisbaar. Zij vertoont echter een sterke autocorrelatie: wanneer de winsten stijgen, lopen de koersen meer op dan men op grond van de dividendontwikkeling zou verwachten en wanneer de dividenden dalen, vindt het omgekeerde plaats. De reden hiervan is duidelijk: een klein rendement is meer dan voldoende, wanneer men een grote koerswinst kan maken, terwijl men tijdens de depressie moet rekenen met koersverliezen. Deze index wordt daardoor meer een probleem dan een behoorlijk beleggingskompas. Men heeft thans wel eens een symptoom en ook wel een koortsthermometer genoemd en dit spreekt boekdelen. En zelfs, indien men aanneemt, dat de beurs het dividend van het volgende jaar voorvoelt, kan deze prijsvorming niet rationeel genoemd worden, waarbij wij nog zwijgen over claims en stockdividenden, die men overigens uit de index weg kan werken. Er zijn gevallen van beleggers, die een hooggeprijsd aandeel kochten, slechts 2 pCt. van hun geld maakten en daarmee

¹⁾ „Conjunctuurdiagnose”, Rotterdam 1934.

²⁾ „Conjunctuurdiagnose”, Hoofdstuk X.

zeer tevreden waren. Korte tijd daarna kon men het aandeel onder pari kopen en wie het toen gekocht heeft, heeft goed gedaan, want het was een goed fonds.

Een conjunctuureconomist moet vele lastige vragen beantwoorden. Niet alleen heet het: wat dunkt u van de conjunctuur? (een vraag, die alleen een exceptioneel goede helderziende zou kunnen beantwoorden en indien deze bestond, behoefde hij niet van f. 2,50 per consult te leven), maar ook vraagt men ons gaarne: zijn de beurskoersen op het ogenblik te hoog? En nu lijkt het doodgewoon, om daarop te antwoorden: een rendement van 3 à 4 pCt. is wel heel matig, wanneer de interest naar 4 pCt. toekruipt en men bovendien iets moet hebben voor risicodragen en de waarlijk niet geringe moeite van de juiste hantering van een aandelenportefeuille, en de meest begeerde fondsen renderen op het ogenblik weinig. Daar valt natuurlijk niets tegen in te brengen, maar dat bedoelt de vrager niet: deze wil weten, hoe lang een hausse door kan gaan of wel, wanneer een baisse tot staan kan komen. Zodat de tweede vraag de eerste impliceert en bovendien heeft de zaak nog een psychologische kant. De speculanten weten natuurlijk wel, dat „objectief” gezien, de koersen in een hausse al heel gauw te hoog worden, maar zovelen kopen om de koerswinst, dat men zich tenslotte om de werkelijke waarde der aandelen maar weinig bekommert en de beurs op een speelzaal begint te lijken. Dan is alle „rationale” weg en vraagt men zich alleen nog maar af, hoe lang het spel kan duren. En die kwestie bevat een psychologisch vraagstuk, waar een econoom eerbiedig van af moet blijven.

Om kort te gaan: de effectenhandel, het kapitalisatieverkeer, hoe onmisbaar het ook is, bederft het beleggingskompas en de neiging, die sommige zaken hebben, om „het dividend aan de koers aan te passen”, verergert de situatie, ook al is dit voor de effectenbezitter heel prettig en kan het rationeel zijn, wanneer een nieuwe emissie voor de deur staat. Ook dividendpolitiek bederft enigermate het kompas, ook al zou men haar niet gaarne willen missen, omdat zij een stabiliserende werking op de conjunctuur uitoefent. Maar wanneer sommige zaken hun dividend op peil houden, terwijl de zaken minder goed gaan, dan is dit weliswaar zeer verklaarbaar, maar ook dit verhoogt de kompaswaarde van onze index niet. Ook is het eigenlijk wel vreemd, dat men een aandeel waardeert op grond van kapitalisatie van een dividend, dat er misschien over enige jaren niet meer zal zijn, doch dit is een oude, algemene spelregel van de beurs, zonder welke de prijsbeweging op dit instituut wel heel onoverzichtelijk zou zijn en die men dus moeilijk kan missen. En wie hier een zuur gezicht mocht trekken, bedenke, dat er ook in Monte-Carlo en Deauville spelregels zijn, waar men zich met pijnlijke nauwkeurigheid aan houdt.

Volgens sommigen heeft de *intrinsieke waarde* van een aandeel grote invloed op de prijs ervan. Hier is iets van waar, namelijk in zoverre als men als resultaat van die intrinsieke waarde in de toekomst hogere dividenden verwacht. Intussen denken velen niet zo diep na en is er een onmiskenbare samenhang tussen koers en dividend, misschien het dividend van het volgend jaar, zij het ook, dat de verhouding een wisselende is en de invloed ervan nu eens sterker dan weer zwakker is ³⁾.

Onze conclusie moet dus zijn, dat deze rendementsindex wel een heel belangrijke is, doch dat zij met een winstindex wel heel weinig te maken heeft en niet voor dat doel gebruikt mag worden.

Onze tweede index: *winst gedeeld door koers* (in

Amerika is het gebruikelijk de reciproke waarde daarvan: koers gedeeld door winst, als index te nemen) kan er niet zo heel veel beter af komen. Indien we aannemen, dat de winsten, die werkelijk gemaakt zijn, door de maatschappijen consciëntieus berekend en gepubliceerd zijn (en daaraan ontbreekt natuurlijk wel eens wat), dan nog blijft het bezwaar, dat de beurskoers geen zekere basis is voor een index. Het enige nut, dat deze index heeft, is dat zij de aandelenbezitter dwingt, iets verder te denken dan het dividend. Grote winstcapaciteit van een zaak is tot op zekere hoogte een garantie voor toekomstige dividenden, ook al zal dividendpolitiek de effectenbezitter hiervan vaak niet laten profiteren. Doch vooral, indien de winstcapaciteit het uitkeren van een bepaald dividend eigenlijk *niet* toestaat, is de kennis van deze index belangrijk voor de belegger. Met dat al blijft dit slechts een prettig instrument voor de aandeelhouder, die wil weten, waar hij aan toe is en is het uit de aard der zaak geen winstindex. Wil men weten, hoe de kapitaalwinst zich ontwikkelt, dan zal men dus niet van de koers der aandelen uit moeten gaan, maar een andere, een eigenlijke winstindex moeten zoeken. Ook als beleggingskompas is deze index op zich zelf beslist onvoldoende. Als instrument voor de diagnose van de conjunctuur hebben de beide besproken indices vooral negatieve waarde: zij zijn symptomen van ziekte of gezondheid, maar in de regel van het eerste.

Wanneer wij nu gaan vragen, waar wij een werkelijke winstindex vandaan moeten halen, dan spreekt het van zelf, dat wij op bedrijfshuishoudkundig terrein komen. Winstindices zoekt men niet op de beurs, maar in het bedrijfsleven zelf. Ook nu kan men zowel dividend als winst op het belegde kapitaal betrekken.

Reeds onze derde index: *dividend gedeeld door kapitaal* heeft zin. Weliswaar is dividend niet hetzelfde als winst, doch het is het werkelijk, uitgekeerd inkomen van het kapitaal. Alskapitaal moet men hier rekenen eigen kapitaal plus reserves, mij dunkt: inbegrepen de reserves, die niet in het eigen bedrijf belegd zijn, al zal men die laatste voor een ander doel niet mogen meerekenen. Misschien is het beter, de nog niet uitgekeerde winst ook niet tot het kapitaal te rekenen, doch dit zijn technische kwesties, die ik gaarne aan de bedrijfshuishoudkundigen overlaat. Wil men het *rendement* van de kapitalen in de loop der tijden volgen, dan is dit de aangewezen index. Een winstindex is het natuurlijk niet, maar het kan wel een beleggingskompas zijn, al zal men daarnaast een winstindex moeten hebben om te beoordelen, of het uitgekeerde dividend een betrouwbare basis heeft. Tussen haakjes zij opgemerkt, dat men zich hier aan de balanscijfers moet houden, behalve voor zover op deze wat aan te merken is. Indien men het kapitaal, waarop bij deze methode de dividenden betrokken worden, gaat berekenen via het kapitaliseren van de opbrengst, gaat men in de richting van de beursindices en bovendien ontleent men de index op deze wijze alle zin, omdat men, zo doende, alleen de beweging van de kapitalisatievoet zou krijgen, waarvan men zelf uitging.

Als winstindex blijft er dus nu maar één over: *de verhouding tussen kapitaal en werkelijk gemaakte* (doch niet steeds uitgekeerde) *winst*. Dit cijfer is als beleggingskompas naast de zoëven genoemde index bruikbaar, doch dan eerder een controle op die derde index dan een zelfstandig kompas. *Voor de conjunctuuriagnostiek is dit echter het cijfer, dat wij hebben moeten*. En indien wij dit cijfer

³⁾ Vgl. Prof. Dr. J. Tinbergen: *Econometrie*, blz. 108/9.

over de periode, die onmiddellijk achter ons ligt, hadden, zouden wij waarschijnlijk door de beweging der reeks ten zeerste verrast zijn. Ook in de strijd om het hoogst-mogelijke loon, kan van dit cijfer uitgegaan worden, hoewel ook te verdedigen is, daarbij met de werkelijk *uitgekeerde* winst, dus met de derde index te rekenen, omdat een loonsverhoging in de regel niet ten koste van de reserveringen mag gaan. Nogmaals: de individuele belegger kijkt vaak alleen naar het dividend, doch hij doet hier niet goed aan, want hij moet weten, in hoeverre dit dividend berechtigd en duurzaam kan zijn.

Bij eigen zaken en bij zaken wier aandelen niet op de beurs genoteerd zijn, heeft men veelal geen ander aanrakingspunt dan de indices 3 en 4. Ook om deze reden zijn deze indices superieur aan de eerste twee, die immers slechts de resultaten van een beperkte groep bedrijven verwerken.

* *

Hierbij zouden wij het kunnen laten, ware het niet, dat er nog een paar mogelijke misverstanden uit de weg te ruimen waren. In de eerste plaats de vraag, of de cijfers gecorrigeerd moeten worden voor inflatie en deflatie. Het komt mij voor, dat dit niet het geval is, omdat elk der indices immers bestaat uit een breuk van twee termen, die dan beide geïnfleerd of gedeïfleerd zouden moeten worden. Voor sommige doeleinden is het nuttig, de groei van het reële kapitaal te kennen en, in mindere mate, ook de reële winst, doch voor ons doel niet. En wij mogen wel aannemen, dat de beide componenten, waaruit onze rendementsindices bestaan, gelijkelijk door inflatie en deflatie getroffen worden, zodat compensatie optreedt. Bovendien is het met het defleren van beurskoersen een raar geval. Men bedenke slechts, hoe de beurs op inflatie reageert.

Enigszins anders staat het met het corrigeren van de series voor nieuwe emissies. Bij de indices, die op de koerswaarde gebaseerd zijn, kan het zin hebben, met deze feiten te rekenen, omdat het nieuwe kapitaal niet dadelijk rendeert en een nieuwe emissie dus dividend en koers kan drukken. Als men indices voor gehele markten neemt, lijkt mij dit bezwaar minder drukkend, terwijl aan dit corrigeren grote gevaren verbonden zijn. De belegger dient te weten, welk effect de nieuwe emissie op zijn inkomen heeft. Bij de beide bedrijfsindices lijkt een dergelijke correctie mij nog minder gewenst.

Op het eerste gezicht lijkt een *index van nieuwe beleggingen* een aangewezen middel om de gang der conjunctuur te toetsen. Doch in de eerste plaats zijn er maar betrekkelijk weinig cijfers voor zulk een index, zodat een paar dwaze of heel goede emissies teveel invloed op het gemiddelde zouden krijgen. Bovendien rendeert kapitaal vaak eerst na geruime tijd van wachten en zou men zo absurde gemiddelden kunnen produceren.

Ten slotte nog enige woorden over *het nominale kapitaal* als basis van de winst- en rendementsberekening. Bij de vaklieden heeft deze index dermate afgedaan, dat men eraan twijfelt, of aandelen met nominale waarde als zodanig nog enige zin hebben. Inderdaad is de f. 1.000, die men destijds voor een aandeel Koninklijke betaald heeft, geen index meer van de waarde van de belegging. Maar dit cijfer heeft voor, dat hier te lande winst en dividend op dat basiscijfer betrokken worden en de index dus een zekere traditionele waarde heeft. Met een eigenlijke winst- en rendementsindex heeft het natuurlijk niets te maken, ook al is het cijfer interessant voor hen,

wier familie destijds deze kostbare aandelen voor die spotprijs gekregen hebben, al wist men toen ook nog niet, dat het een spotprijs was. De hoge koers herinnert er menigeen aan, hoe de zaak gegroeid is en hoe er gespaard en gereserveerd is. Het feit, dat ook de Koninklijke emitteert en dat ook hier de vele varkens de spoeling wat dunner gemaakt hebben, verandert in dit geval betrekkelijk weinig. Toch heeft ook deze index enige voordelen: de beweging ervan is niet altijd bedriegelijk, iedereen begrijpt haar onmiddellijk en de statisticus heeft er geen kind aan. Geheel verwaarlozen kan men deze index niet, want zij heeft een grote psychische waarde: men reageert erop en dalende dividenden worden verward met dalende kapitaalwinsten. Men moet haar dus stellig onder de *conjunctuurfactoren* rekenen, ook al is hier gezichtsbedrog in het spel. Omdat er natuurlijk wel enig verband is tussen de groei van de kapitaalserie en die van de dividendreeks, kan dit ruwe en stijve kompas toch wel eens redelijk lijken in zijn doen en laten. Voor degelijk wetenschappelijk werk heeft deze index geen waarde.

* *

Hiermede lijkt mij de zaak voor het moment voldoende toegelicht. Nog een enkel woord over het werken met de indices. Wanneer wij goede winstindices hebben, is het zaak de keerpunten van hun ontwikkeling te constateren. Wanneer de winststijging ophoudt of dermate verlangzaamt, dat dit nabij schijnt, dan moet men weten, dat men in de buurt van een kritisch punt komt en dat het voor zakenwereld en regering tijd wordt, voorzichtig te zijn en geen buitensporige risico's te nemen. Ook bedenke men, dat ook op economisch terrein de schijn wel eens belangrijker is dan de werkelijkheid. Nogmaals: op de beurs is de vraag niet: „zijn de koersen te hoog”, maar: „vindt men hen te hoog?” Een geringe fout kan hersteld worden, ook op de beurs en correcties treden dan ook van tijd tot tijd op, zonder paniek te veroorzaken. *Als* men gevaar ziet, is het vaak ineens mis en daarom zijn voorspellingen hier veelal uit den boze, want ze hebben een terugslag op de werkelijkheid.

Golven van de gemiddelde winstvoet behoeven niet altijd een veeg teken te zijn. Hoewel het mij niet zou verwonderen, dat de winstlijn over een ruime periode vrij stabiel zou zijn, indien niet telkens verstoringe factoren aanwezig waren, kan het zijn, dat er beleggingsgolven zijn en dat de winstkansen ongelijk over de tijd verdeeld zijn. Dit is, gelijk bekend, een der twee grondpijlers van de conjunctuurtheorie van Schumpeter, die dit ritme van grote uitvindingen doet afhangen en aanneemt, dat deze ongelijk over de tijd verdeeld zijn. Of dit altijd zo is, weten wij niet.

Bij winstanalyse moet men natuurlijk rekening houden met de ontwikkelingstoestand van het land, dat men bestudeert. In onderontwikkelde landen moet de winst hoog zijn, omdat er een achterstand ingehaald moet worden, omdat er veel gespaard moet worden en ten slotte, omdat er veel risico aan die investeringen is verbonden.

* *

Wij kunnen het hier nu bij laten: als winstindex komt maar één van de door ons genoemde in aanmerking. Maar ze heeft één bezwaar: het is een enorm werk, dit gegeven uit duizenden bedrijfsresultaten te distilleren. Ook zijn de door de bedrijven verstrekte gegevens niet altijd duidelijk en veelal zelfs misleidend. Er is een andere

weg, die tot beter resultaat kan leiden, die de op door de bedrijven gepubliceerde cijfers gebaseerde gemiddelden enigszins controleert en misschien niet zo omslachtig en kostbaar is, als zij op het eerste gezicht lijkt: die van de nationale balans, waarover ik later een en ander hoop te zeggen.

Op het ogenblik moeten wij het nog zonder een behoor-

lijke winstindex doen en intussen zijn er al veel zwakke plekken: de landbouw klaagt, „vredesgevaar” doet vreden voor de toekomst van die aandelen, die men „war babies” noemt en waarvan sommige op belangrijke industrieën betrekking hebben en bankpolitiek en betalingsbalans blijven nog zorgenkinderen.

Leiden.

Dr. W. L. VALK.

Werkclassificatie in de metaalindustrie

(I)

Inleiding.

Na de tweede wereldoorlog verscheen er in Nederland een groot aantal systemen van werkclassificatie, welke alle als doel hadden om te komen tot een zekere functie-waardering met betrekking tot de lonen. Al deze systemen hadden gemeen, dat zij aan de hand van een opgestelde functie-omschrijving een waardering naar een aantal gekozen kenmerken (gezichtspunten) gaven en met behulp van bepaalde afweegfactoren kwam men dan tot een totale „puntenwaarde” van de betreffende functie.

Deze kenmerken liggen bij de diverse systemen nog al verschillend, maar bij alle systemen waren de volgende hoofdgroepen wel aanwezig: kennen en kunnen, verantwoordelijkheid, bezwarende omstandigheden.

Behalve met deze zgn. „puntensystemen” wordt er in de Verenigde Staten en in andere landen ook wel met andere systemen gewerkt. Als eerste hiervan noemen wij de „job-ranking methode”. Hierbij worden de functies als geheel met elkaar vergeleken en in een bepaalde volgorde van belangrijkheid geplaatst. Men maakt hierbij doorgaans geen gebruik van een tevoren opgesteld eigenschappen-spectrum (gezichtspunten, kenmerken). Deze methode wordt per onderneming toegepast; zij munt uit door eenvoudigheid, maar zal doorgaans ook niet erg nauwkeurig zijn.

Als tweede systeem, dat niet met puntenwaarderingen per gezichtspunt werkt, noemen wij de zgn. „job-classification methode”. Hierbij wordt van tevoren een aantal klassen (loongroepen) vastgesteld, waarin de verschillende functies zullen worden ondergebracht. De gradering der eigenschappen wordt tot uitdrukking gebracht in de omschrijving der loongroepen.

Als voorbeelden van de „job-classification methode” verwijzen wij naar de loonregeling in de Duitse metaalindustrie, welke in 1942 werd ingevoerd¹⁾. Voor de laagste loongroep is hier de omschrijving: „Einfachste Arbeiten, die ohne jegliche Ausbildung nach kurzer Anweisung ausgeführt werden können” en voor de hoogste (achtste) loongroep: „Hochwertigste Facharbeiten, die meisterliches Können, absolute Selbständigkeit, Dispositionsvermögen, umfassendes Verantwortungsbewusstsein und entsprechende theoretische Kenntnisse erfordern”. Bij elke loongroep worden een groot aantal voorbeelden gegeven.

De Genormaliseerde Methode van Werkclassificatie.

In Nederland kunnen laatstgenoemde twee methoden minder goed toegepast worden, aangezien men niet alleen de volgorde van de functies naar belangrijkheid wil weten, maar ook de „puntenwaarde”, zulks i.v.m. de geleide loonpolitiek. Dit laatste was ook een der redenen

waarom men de in Nederland toegepaste puntensystemen gaarne wat meer wilde coördineren.

Hiertoe is medio 1947 een aantal deskundigen op het terrein der werkclassificatie bijeengekomen en medio 1948 werd een ontwerp der zgn. Genormaliseerde Methode naar de Stichting van den Arbeid gezonden. Deze methode is door diverse instanties en personen kritisch besproken en in september 1952 werd zij als voorlopige norm door de Hoofdc commissie voor de Normalisatie in Nederland onder V 3000 en V 3001 uitgegeven²⁾.

Als gezichtspunten heeft men hier gekozen:

1. Kennis
2. Zelfstandigheid
3. Contact met anderen
4. Uitoefening van gezag
5. Uitdrukkingsvaardigheid
6. Bewegingsvaardigheid
7. Materiaal- en machinegevoel
8. Bezwaren aan de arbeid verbonden:
 - a. zwaarte van de arbeid;
 - b. inspannende houding en eenzijdige beweging;
 - c. bezwarende oplettenheid;
 - d. bijzondere bezwaren van werksfeer en materiaal;
 - e. persoonlijk risico.
9. Speciale eisen
10. Afbreukrisico.

De „Metaalmethode”.

Ongeveer gelijktijdig met de Genormaliseerde Methode van Werkclassificatie (hierna aan te duiden met G.M.) heeft men in de metaalindustrie („grootmetaal”) door een organisatiebureau een eigen systeem op laten zetten voor de klassering van de zgn. handarbeidersfuncties.

Dit systeem heeft de in tabel I op blz. 755 genoemde kenmerken.

Voor elk subkenmerk wordt een bepaalde waardering gegeven (variërend van 0 tot 8 en in bijzondere gevallen hoger dan 8) en met behulp van de vastgestelde afweegfactoren vindt men weer de „puntenwaarde” van de functie.

Hoewel bij de G.M. zoveel mogelijk psychologische gezichtspunten zijn vermeden, zijn o.i. de kenmerken³⁾ van de Metaalmethode concreter.

Volgens Zoethout⁴⁾ kan men de kenmerken indelen in de volgende groepen:

- a. kenmerken van psychologische aard;
 - b. leeftijdkenmerken;
 - c. technologische kenmerken;
 - d. fysiologische kenmerken.
- ad a. Dit omvat bijv. eigenschappen als zelfstandigheid, verantwoordelijkheid, betrouwbaarheid, enz.

¹⁾ „Ontwerp Genormaliseerde Methode van Werkclassificatie”, uitgegeven door uitgeverij Waltman te Delft. Zie ook: „Loonbepaling en werkclassificatie”, door Jhr. Mr. R. A. Th. Gevers Deynoot in „E.-S.B.” van 11 maart 1953.

²⁾ De G.M. spreekt van „gezichtspunten” en de Metaalmethode van „kenmerken”.

³⁾ „De ontwikkeling van de werkclassificatie in Nederland” in „De Ingenieur” 1947, no. 46.

⁴⁾ „Leitfaden für die Lohngestaltung Eisen und Metall”, Thüringische Verlagsanstalt Karl Basch in Gera, 1943.

Hoofdkenmerk:	Kenmerk:	Subkenmerk:	Afweegfactor:	
A. Moeilijkheid	I. Veelzijdigheid van het werk	1. Karakter van het werk	3	
		2. Duur van de cyclus	4	
		3. Variatie en complicatie van werkstukken	6	
		4. Meer machines of installaties te bedienen	2	
		II. Kennis, aandacht, overleg	1. Instellen en bedienen machines of installaties	4
			2. Werken met tekening en schema's	4
	3. Werken met meegereedschap		2	
	4. Werken met instrumenten en meters		2	
	5. Beoordelen en kiezen van materialen, (vorm van) gereedschappen, fysieke grootheden, e.d.		4	
	III. Nauwkeurigheid en handvaardigheid	6. Aftekenen, uitslaan, uitlijnen, stellen, enz.	8	
		1. Nauwkeurigheid door toedoen van de man	7	
		2. Kleine werkstukken	2	
	B. Belangrijkheid	IV. Schaderisico, verantwoordelijkheid	3. Handvaardigheid	4
			1. Machines, installatie, gereedschap	4
			2. Werkstukken	4
3. Verantwoordelijkheid voor de veiligheid van anderen			4	
4. Verantwoordelijkheid werken in groepsverband			5	
C. Zwaarte	V. Inspanning en werkomstandigheden	1. Lichaamshouding	3	
		2. Te sjuouwen gewichten enz.	4	
		3. Atmosfeer	3	
		4. Gezondheidsrisico	4	

- ad b. Dit heeft betrekking op vakopleiding en bedrijfservaring, zowel binnen als buiten het bedrijf.
- ad c. Dit zijn kenmerken betreffende het werk zelf, de machines, de werkstukken en hulpmiddelen, bijv. bewerkingstoleranties, werken met schema's, tekeningen lezen, werken met ingewikkelde machines en gereedschappen, enz.
- ad d. Dit betreft o.a. lichaamshouding, verplaatsen van lasten, hoge en lage temperaturen, vochtigheid, enz.

In elk classificatiesysteem behoort o.i. met de fysiologische kenmerken rekening te worden gehouden. Daarnaast kan men voor de rest van de kenmerken kiezen uit a, b en c. Zoethout laat in een schema zien hoe een aantal psychologische kenmerken „vertaald” kan worden in technologische en omgekeerd. Zo komt bijv. het psychologische kenmerk „zorgvuldigheid” tot uitdrukking in de technologische kenmerken: „bewerkingstolerantie”, „complicatie werkstukken”, „beoordelen materialen” en „waarde, complicatie machines”.

Zoethout kiest nu voor de technologische kenmerken. Belangrijke voordelen hiervan zijn nl., dat de werknemers veelal begrip hebben voor dit soort van kenmerken en dat hierbij de mogelijkheid aanwezig is voor het construeren van een houvast biedende schaal, welke in getallen kan worden vastgelegd (als voorbeeld zie tabel 2).

Een nadeel daarentegen is, dat de technologische kenmerken veelal per bedrijfstak verschillen. Zo kunnen bijv. met de Metaalmethode beslist geen kantoorbediendenfuncties worden geklasseerd, terwijl de waardering met dit systeem van bijv. „textiefuncties” op grote moeilijkheden zou stuiten.

TABEL 2

A. III. 1 Nauwkeurigheid door toedoen van de man

Waardering	Handwerk	Machinaal werk	Instellen of meten
8	Zeer nauwkeurig handwerk a)	Zeer nauwkeurig machinaal werk ISA	Zeer nauwkeurig instellen of meten van gewichten en andere fysieke grootheden
6	Nauwkeurig handwerk a)	6 voor boringen of 5 voor assen	Nauwkeurig instellen of meten van gewichten en andere fysieke grootheden
4	Matig nauwkeurig handwerk a)	Nauwkeurig machinaal werk ISA 7 en 8 voor boringen of 6 en 7 voor assen	Weinig nauwkeurig instellen of meten
2	Weinig nauwkeurig handwerk a)	Weinig nauwkeurig machinaal werk ISA 11	

a) Voor bankwerk wordt momenteel de volgende hulptabel gebruikt:
 zeer nauwkeurig handwerk: tolerantie is ca. 0,05 mm
 nauwkeurig handwerk: tolerantie is ca. 0,1 mm
 matig nauwkeurig handwerk: tolerantie is ca. 0,5 mm
 weinig nauwkeurig handwerk: tolerantie is ca. 1,— mm

De voordelen van de Metaalmethode boven de G.M. zijn in de metaalindustrie, dat bij waardering van een functie door een aantal deskundigen met behulp van eerstgenoemde methode de verschillen bijna altijd kleiner zijn dan bij toepassing van de G.M. Bovendien hebben „leerlingen-deskundigen” de Metaalmethode eerder onder de knie dan de G.M.

De werkgevers- en werknemersorganisaties in de metaalindustrie hebben tot nu toe dan ook nog geen redenen gevonden om de Metaalmethode te vervangen door de G.M.

Ontstaan van het zgn. functieboek.

Nadat de Metaalmethode opgezet was heeft men voor verschillende branches van de metaalindustrie (scheepsbouw, gieterijen, stamperijen, constructiebouw, draaijerij, enz.) een aantal functies omschreven en met behulp van het gekozen systeem gewaardeerd. Dit gebeurde door een aantal commissies, waarbij men zorg droeg voor een goede coördinatie. Genoemde functies (in totaal ca. 700 stuks) zijn bránchegewijze in een boek, het zgn. functieboek, opgenomen. De omschreven functies zijn bij verschillende ondernemingen bezien en het is duidelijk dat de waardering een gemiddelde is van hetgeen werd waargenomen; per onderneming kunnen dus kleine individuele afwijkingen voorkomen.

Indeling van de functies in werkklassen.

Wat de koppeling van de waardering volgens werkclassificatie en loon betreft heeft men de normaal te bereiken puntentallen gesplitst in 6 werkklassen, elk met een variatiebreedte van 80 punten. Men had natuurlijk ook uit kunnen gaan van „puntenlonen”. Dit is niet gebeurd, aangezien men dan steeds grensgevallen krijgt (werkclassificatie is nu eenmaal geen wiskunde!); bovendien was men in de metaalindustrie niet gewend om zoveel verschillende lonen te hebben.

Achter de functie-omschrijvingen in het functieboek staan niet de puntentallen vermeld, maar de werkklassen. Eerstgenoemde hebben weinig zin verder, terwijl zij bovendien maar aanleiding zouden kunnen geven tot onvruchtbare discussies.

Correlatie Metaalmethode en G.M.

Mede i.v.m. de geleide loonpolitiek was het noodzakelijk om het verband tussen punten Metaal en punten G.M. te kennen. Hiertoe heeft men een aantal functies volgens beide systemen gewaardeerd. Het resultaat hiervan was (althans binnen zekere grenzen) de regressievergelijking:

$$x \text{ punten G.M.} = 3,4 x + 11 \text{ punten Metaal.}$$

Voor hogere functies (meer dan ca. 100 punten G.M.)

gaat deze vergelijking niet meer op. Een juiste samenhang wordt nader onderzocht.

Een volgende keer zal de invoering van werkclassificatie in de onderneming worden besproken.

Utrecht.

A. J. BRUGGINK.

Barratt's English Society Shoe

in Nederland exclusief bij **Bata**

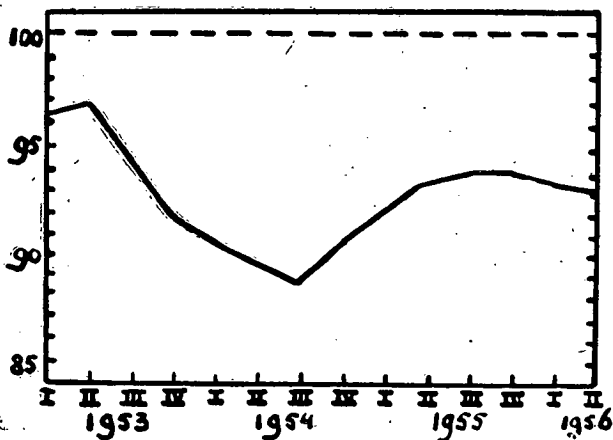
(Advertentie)

INTERNATIONALE NOTITIES

De Amerikaanse conjunctuur in het tweede kwartaal van 1956.

Ook in het tweede kwartaal van dit jaar bleef het bruto-nationaal produkt, gecorrigeerd voor seizoensinvloeden, en gemeten in dollars met een constante koopkracht, ongeveer stabiel. De totale reële nationale produktie, beweegt zich derhalve reeds drie achtereenvolgende kwartalen op ongeveer hetzelfde peil. Gezien tegen de achtergrond van de voortdurend stijgende produktiecapaciteit van de Amerikaanse volkshuishouding, betekent dit, dat laatstgenoemde zich thans in een wel zeer milde recessie bevindt. In onderstaande figuur, waarin het verloop van de procentuele verhouding tussen werkelijk en — bij volledige benutting van het arbeidspotentieel — maximaal mogelijk bruto-nationaal produkt is weergegeven, wordt het bovenstaande geïllustreerd.

Bruto-nationaal produkt in pCt. van zijn maximaal mogelijke waarde.



De werkloosheid liep seizoenmatig terug van 4,3 pCt. van de beroepsbevolking in het eerste, tot 4,0 pCt. in het tweede kwartaal van dit jaar. Deze cijfers geven echter een iets te gunstig beeld van de werkgelegenheid, daar de lengte van de gemiddelde werkweek in de industrie zich contrair aan het seizoen bewoog en van 40,5 uren in het eerste kwartaal daalde tot 40,1 uren in het tweede kwartaal.

Het reële bruto-nationaal produkt werd ook in dit kwartaal mede op peil gehouden door een voorraad-accumulatie bij het bedrijfsleven van meer dan normale omvang. Deze — ten dele onvrijwillige — voorraadvorming had plaats, ondanks de dalende tendentie, welke de industriële produktie, als geheel gezien, vertoonde. De voor seizoensinvloeden gecorrigeerde industriële produktie-index van de Federal Reserve Board (basis 1947-49 = 100), welke zich in december van het vorige jaar nog op 144 bevond, liep in het tweede kwartaal van dit jaar verder terug en stond in juni op 141.

Behalve de automobiellndustrie en aanverwante bedrijfstakken, zoals bij voorbeeld de rubberindustrie, worstelen thans vooral de industrie van landbouwwerk-

tuigen en tractoren, die van radio- en televisietoestellen en huishoudelijke apparaten en die van lederwaren, textiel en kleding met het voorraadprobleem. Met uitzondering van de automobiellndustrie, slaagde, ondanks produktie-inkrimping, geen dezer bedrijfstakken erin een verdere voorraadaanwas te voorkomen. In de automobiellndustrie had een dermate drastische produktie-inkrimping plaats, dat de voorraad onverkochte auto's werd gereduceerd.

N.E.I.

R. IWEMA.

GELD- EN KAPITAALMARKT

De geldmarkt.

Gedurende de verslagweek vond een verdere verruiming van de geldmarkt plaats. De banken hadden tegen het einde van de periode 22 juli-21 augustus praktisch geen achterstand t.a.v. het gemiddeld vereiste kaspercentage meer in te halen, zodat van deze zijde geen verkoopdruk op de markt resulteerde. Integendeel was er eerder vraag naar kort papier te constateren. Bij de Agent werd tussen 6 en 13 augustus voor f. 55 mln. driemaandspromessen afgenomen, hetgeen voor de huidige verhoudingen niet weinig is. Zelfs werd hier en daar de verwachting uitgesproken, dat het disconto voor dit papier (sinds 20 juli 3 pCt. p.j.) wel verlaagd zal worden, wanneer het Rijk door binnenkomen van belastingpenningen ruimer in de contanten komt te zitten dan thans.

De ontspanning uitte zich ook in het feit, dat er markt-disconto's van 2, resp. 2½ pCt. voor ca. 1, resp. 2 maanden lopend papier tot stand kwamen (al moet de term „markt" hier met vele korrels zout worden genomen). Een ander symptoom vormde een groter vraag van de geldgevers naar callgeld. De discontohandelaars konden hierdoor een groot deel van de door hen bij de Centrale Bank opgenomen kredieten aflossen en door hun normale financieringswijze — met callgeld — vervangen. De callgeldnotering bleef echter op 1½ pCt. gehandhaafd.

In alle stilte trad op 15 augustus jl. de (definitieve) Wet Toezicht Kredietwezen in werking, die aan De Nederlandsche Bank de opperheerschappij op de geldmarkt thans ook wettelijk waarborgt. Deze stilte, die ook bij de behandeling dezer wet in het Parlement viel waar te nemen, stond wel in scherpe tegenstelling met de stormen van protest die enige jaren geleden over deze regeling opstaken.

De kapitaalmarkt.

Een wat minder sombere visie op het Suez-geschil was oorzaak van enige koersstijging bij aandelen Koninklijke, die zich tot omstreeks 800 herstelden, en in het kielzog daarvan ook bij de andere internationale fondsen; van harte ging het echter niet. Onzekerheid bleef nog steeds troef op de aandelenmarkt, en een voorzichtige houding bij het beleggend publiek en de beroepshandel was daarvan het gevolg. Was er tot voor kort nogal wat twijfel in de harten van vele beleggers omtrent A.K.U. (i.v.m. de textielvooruitzichten) en Philips (i.v.m. de grote kapitaalbehoefte dezer onderneming), thans strekt

de weifeling zich ook uit tot Koninklijke en Unilever, daar thans in ruimer kring de vrees wordt gekoesterd, dat eigendommen dezer ondernemingen in Afrika en Azië door „nationalisatie” (lees: roof) zullen worden bedreigd. Een beursgeruchtje omtrent herkapitalisatieplannen der Koninklijke maakte in dit weinig gunstige klimaat uiteraard niet veel indruk.

De afwachtende houding en apathie uitte zich in lage omzetten op de aandelenmarkt. Gemiddeld bedroegen deze gedurende de verslagweek ca. f. 1,35 mln. nominaal; op sommige dagen werden vorige laagterecords gebroken.

De obligatiemarkt, waar tot voor kort een serene rust heerste, bruipte ook de afgelopen week van leven. Het succes der 4 $\frac{1}{4}$ pCt. obligatie-emissie der Bank voor Nederlandsche Gemeenten, die als voortrekker had gefungeerd, vormde het sein voor verdere emissies van dit type. De emissies van 4 $\frac{1}{4}$ pCt. Leiden en Hilversum, elk groot f. 5 mln., mochten zich eveneens zeer in de gunst der beleggers verheugen en werden sterk overtekend. Tegen precies dezelfde condities (uitgifte a pari, gemiddelde looptijd ca. 20 jaar, de eerste 10 jaar geen vervroegde aflossing) werden gedurende de verslagweek f. 10 mln. obligaties Noord-Holland en f. 5 mln. Haarlem aangeboden. Naar verluidt zullen daarna weer andere gemeenten aan de markt komen, zodat reeds van een emissiestroom wordt gesproken.

Het succes van deze 4 $\frac{1}{4}$ pCt. gemeente-emissies betekent, dat de oude beursrotten, die een weinig gunstig onthaal daarvan bij het publiek hadden voorspeld, het bij het verkeerde eind hebben gehad; zij hebben hun mening nu in zoverre herzien, dat deze thans luidt, dat de kruik slechts zo lang te water gaat tot zij breekt. Niet onmogelijk is, dat de aarzeling van sommige beleggers voor aandelenbelegging tot genoemd succes bijdroeg. Ook het feit, dat verscheidene banken (tegelijk emittenten der bewijste leningen) hun clientiel zonder reserve tot inschrijving adviseeren, zal ongetwijfeld aan het slagen daarvan ten goede zijn gekomen.

Het gunstig resultaat der emissie van 10-jarige obligaties (gemiddelde looptijd 8 jaar) der nieuwe dochtermaatschappij van de Amsterdamsche Bank, de Mij. voor Middellang Crediet, gaf deze aanleiding nog f. 5 mln. dezer obligaties, eveneens à 99 pCt. aan te bieden.

Het aantrekken van de rentestand, speciaal voor nieuwe emissies, kwam tenslotte ook tot uitdrukking in het feit, dat de hypotheekbanken de verkoop van 4 pCt. pandbrieven hebben gestaakt; thans gaan zij successievelijk tot verkoop van 4 $\frac{1}{4}$ pCt. 25-jarige pandbrieven a pari over.

Aand. indexcijfers	A.N.P.-C.B.S. (1953 = 100)	3 Aug.	10 aug.	17 aug.
Algemeen		222,7	217,0	219,0
Internat. concerns		300,5	291,5	295,0
Industrie		168,9	167,1	168,0
Scheepvaart		168,7	168,9	172,1
Banken		145,1	144,1	143,3
Indon. aand.		121,8	114,3	114,2

Aandelen			
Kon. Petroleum	821	786	799 $\frac{1}{2}$
Unilever	418 $\frac{1}{2}$	410	414 $\frac{1}{2}$
Philips	298	293 $\frac{1}{2}$	295 $\frac{1}{2}$
A.K.U.	259 $\frac{1}{2}$	253 $\frac{1}{4}$	255
Kon. N. Hoogovens	338	334	343
Van Gelder Zn.	248 $\frac{1}{2}$	247	244 $\frac{1}{4}$
H.A.L.	195 $\frac{1}{2}$	197 $\frac{1}{2}$	200 $\frac{1}{2}$
Amsterd. Rubber	89	84 $\frac{1}{2}$	83 $\frac{1}{2}$
H.V.A.	115	105	110

Staatsfondsen			
2 $\frac{1}{2}$ pCt. N.W.S.	69 $\frac{1}{4}$	69 $\frac{1}{2}$	70 $\frac{1}{2}$
3-3 $\frac{1}{2}$ pCt. 1947	92 $\frac{3}{4}$	92 $\frac{1}{2}$	91 $\frac{1}{2}$
3 $\frac{1}{4}$ pCt. 1955 I	91	90 $\frac{1}{2}$	90 $\frac{1}{4}$
3 pCt. Grootboek 1946	90 $\frac{1}{4}$	90 $\frac{1}{4}$	90 $\frac{1}{4}$
3 pCt. Dollarlening	92	93 $\frac{1}{2}$	93 $\frac{1}{4}$

Diverse obligaties			
3 $\frac{1}{2}$ pCt. Gem. R'dam 1937 VI ...	94	93	93 $\frac{1}{2}$
3 $\frac{1}{2}$ pCt. Bk. v. Ned. Gem. 1954 II/III	88	88	88
3 $\frac{1}{2}$ pCt. Nederl. Spoorwegen	96	95	95 $\frac{1}{2}$
3 $\frac{1}{2}$ pCt. Philips 1948	95 $\frac{1}{2}$	95 $\frac{1}{4}$	95
3 $\frac{1}{2}$ pCt. Westl. Hyp. Bank	97 $\frac{1}{2}$	86 $\frac{1}{4}$	87 $\frac{1}{2}$

J. C. BREZET.

De Belgische geld- en kapitaalmarkt in juli 1956

De algemene stand der geldmarkt.

Zoals de vorige maanden bracht ook juli een ruime geldmarkt en was het aanbod van daggelden zeer omvangrijk. De einde juli vervaldag bracht evenwel een totale ommekeer in deze verhoudingen. Gedurende enkele dagen was er weinig of geen callgeld voorhanden.

De maandultimo bleek inderdaad een zware incidentie gehad te hebben op de bankdeposito's, die naar schattingen in enkele dagen tijd met ca. 5 pCt. terugliepen. Aanleiding hiertoe vormde de relatief zware vervaldag in het kader van een liquiditeitstoestand die geleidelijk wat aangespannen werd door meerdere factoren. Inzonderheid mogen hier vermeld worden de vooruitbetalingen op de bedrijfsbelastingen tegen 15 juli en de accumulatie van de dividenduitkeringen. Daarbij is er de voorname factor: het jaarlijks verlot, dat niet alleen oud en jong op de been brengt, doch tevens de spaarrekeningen een gevoelige aderlating bezorgt. Het valt dan ook niet te betwijfelen dat de Algemene Spaar- en Lijfrentekas de jongste weken voor ernstige terugtrekking stond.

Deze verkrapting van de geldmarkt heeft nog niet uitgewezen of zij een meer blijvend dan wel tijdelijk karakter zal dragen. De bankdeposito's blijken zich geleidelijk te reconstituëren en de rentevoeten op de vrije markt bleven praktisch onveranderd. Het Herdisconterings- en Waarborginstituut heeft het evenmin nodig geoordeeld zijn call-rentevoeten te laten oplopen.

Onderstaande cijfers geven o.a. een idee van het toegenomen beroep op de herdiscontofaciliteiten van de Nationale Bank in begin augustus.

Verloop van de kredietverlening

	Portefeuille handelspapier Nationale Bank	Herdisconto door de private banken	Krediet verleend aan de economie door de private banken
april 1956	4.210	5.503	47.895
mei „	4.849	5.948	47.818
juni „	4.180	—	—
juli „	6.622	—	—

Grote wijzigingen werden aan de officiële geld- en kredietpolitiek tijdens de overzichtsperiode niet gebracht. Een klein feit dat meer een symbolische betekenis heeft, dient nochtans vermelding. Sedert de eerste dagen van augustus verleent de Nationale Bank haar visum niet meer voor accepten getrokken ter financiering van de export van sommige ijzer- en staal-, evenals koperprodukten. Voor zover onze informaties juist zijn gaat het hier vooral om ruwe produkten, waarvan de afzet in het buitenland thans zo gemakkelijk is, dat hij geenszins in de hand gewerkt dient te worden. Deze produkten kunnen bij export trouwens nog contante betaling bedingen, en het hen betreffende volume geviseerde bank-accepten lijkt zeer beperkt te zijn.

Deze maatregel van de Nationale Bank, die technisch het inflatoir gevolg van de Belgisch-Luxemburgse buitenlandse handel misschien enigszins kan afgrenzen, is

meer te beschouwen als een verwittigingssignaal. Een verhoging van de discontovoet zou op dit ogenblik zeker niet ongepast voorkomen, doch de ontleningsplannen van de Schatkist lijken met dit vooruitzicht niet gediend. Dat men de rentevoeten voor het commercieel papier in België zo laag houdt, heeft op zijn minst genomen dit onaangename gevolg, dat zowel de buitenlandse kopers als verkopers in hun handel met België, de financieringslast naar ons land trachten te verschuiven.

In de tweede plaats menen wij in bovengenoemde maatregel van de Nationale Bank een zekere erkenning te mogen vinden van de vrije markt in niet geviseerde bankaccepten. Het blijft inderdaad mogelijk de export van de betrokken produkten te financieren met niet geviseerde accepten. Het visum van de Nationale Bank op import- of exportaccepten is inderdaad een overblijfsel der voorgaande jaren toen de financieringsmogelijkheden geenszins waren wat ze nu geworden zijn. Daarbij geeft dit visum aan het betrokken accept automatisch recht op herdisconto bij het Herdisconterings- en Waarborginstituut, afgezien van de toestand van de geldmarkt. Dit visum is bijgevolg de sleutel van de artificiële geldmarkt, die blijkbaar ook de centrale bank in België langzamerhand zoekt te vervangen door een werkelijke geldmarkt. Een geleidelijke verdere afschaffing van het visum op het bankaccept lijkt ons dan ook in de normale lijn der verwachtingen te liggen, evenals een noodgedwongen aanpassing van import- en exportfinanciering aan de toestand van de geldmarkt.

De obligatiemarkt.

Nog steeds wegen de in 1955 en 1956 moeilijk geplaatste leningen op de koersvorming van de waarden op half-lange termijn, door de nawerking van het aanbod van voorlopig geplaatst papier. Talrijke emissies noteren inderdaad nog steeds beneden hun uitgifteprijs en beïnvloeden hierdoor ongunstig de koersontwikkeling van de soortgelijke effecten. Op 31 juli noteerde men voor de hiernavermelde leningen de volgende positie t.o.v. hun uitgifteprijs:

Emissie	Uitgifteprijs	Beurskoers per 31 juli 1956
4 pCt. Lening 1955/75	95,50	93,55
4 pCt. N.M.B.S. 1955/75 I emissie	95,50	93,65
4 pCt. N.M.B.S. 1955/75 II emissie	95,50	93,80
4 1/4 pCt. Lening 1956/71	97,50	97,20
4 1/4 pCt. N.M.B.S. 1956/71	97,50	97,50
4 1/4 pCt. Antwerpen 1956/71	97,00	96,00

De emissiemarkt bleef nog steeds loom, hetgeen tot uiting kwam in de trage plaatsing van de 4 1/4 pCt. Lening 1956/73 die op 10 juli werd afgesloten. Zeer waarschijnlijk zal de daling van de noteringen der vastrentende waarden, alsmede de moeizame plaatsing van de jongste emissies aanleiding geven tot een aanpassing van de uitgiftevoorwaarden der eerstkomende leningen.

In de eerstvolgende maanden mag er een ruim beroep op de kapitaalmarkt vanwege de grote steden worden verwacht, gezien er tot einde 1956 voor fr. 2.000 miljoen stadsleningen ter uiteindelijke vervaldag komen, waarbij nog een fr. 250 miljoen-lening van de Provincie Luik dient te worden gevoegd.

De aandelenmarkt.

De aandelenmarkt werd, evenals die in het buitenland, tijdens de jongste weken zwaar geschokt door de gebeurtenissen rond het Suezkanaal. Wij hopen op de aandelenmarkt in een volgend overzicht uitvoerig terug te komen.

Rentestand op de obligatiemarkt a)

	Gemiddelde looptijd	aug. 1948	juni 1950	juni 1951	mei 1956	juni 1956	juli 1956
		(in pCt. per einde maand)					
Staatsrenten	langlopende	4,77	4,38	4,68	4,15	4,15	4,14
Staatsfondsen	7 à 8 jaar	4,83	4,63	5,24	4,47	4,54	4,60
Kasbons steden	5 à 6 jaar	5,07	4,49	5,37	4,88	4,91	4,93
Kasbons parastatale instellingen	ca. 9 jaar	—	—	5,41	4,51	4,52	4,53
Private instellingen	10 à 12 jaar	6,06	5,43	6,08	4,86	4,87	4,88

a) reële rendementen — rekening gehouden met agio en disagio tegenover terugbetalingsprijs.

Bron: Kredietbank.

Kortenbergh.

Dr. L. DELMOTTE,

RECENTE ECONOMISCHE PUBLIKATIES

- Doorn, Dr. J. A. A. van: *Sociologie van de organisatie; beschouwingen over organiseren in het bijzonder gebaseerd op een onderzoek van het militaire systeem.* Leiden 1956, xv + 338 blz., f. 15.
- Gadourek, I.: *A Dutch community: social and cultural structure and process in a bulb-growing region in the Netherlands.* Leiden 1956, XVI + 555 blz., f. 28,50.
- Bersma, Dr. S. C.: *De ondernemersfunctie en de ondernemerswinst.* Rotterdam 1956, 151 blz., f. 8,90.
- Biggs, Robert M.: *National income analysis and forecasting.* New York 1956, 631 blz., f. 32,75.
- Binder, Paul: *Die Stabilisierung der Wirtschaftskonjunktur.* Stuttgart 1956, 112 blz., f. 9,40.
- Bloch-Lainé, Fr. et autres: *La zone franc.* Paris 1956, 512 blz., f. 25,95.
- Blodgett, Ralph H. and Kemmerer, Donald L.: *Comparative economic development.* New York 1956, x + 557 blz., f. 26,10.
- Boehmler, E. W. and others: *Financial institutions.* 1956, 688 blz., f. 32,15.
- Bonda, H. J.: *Volkscracht door zelfwerkzaamheid en overheidszorg.* Wageningen 1955, 156 blz., f. 7,90.
- Bouman, Prof. Dr. P. J.: *Economische en speciale geschiedenis in hoofdlijnen.* 8ste druk, Amsterdam 1956, 248 blz., f. 7,90.
- Burkhead, Jesse: *Government budgeting.* New York 1956, xi + 498 blz., f. 30,90.
- Economisch Instituut voor de Middenstand: *1930-1955; 25 jaren economisch onderzoek in de middenstand.* 1956, 211 blz., f. 2,50.
- Ehrlicher, Werner: *Geldkapitalbindung und Realkapitalbindung.* Tübingen 1956, 296 blz., f. 26,45.
- Fellner, William J.: *Trends and cycles in economic activity; an introduction to problems of economic growth.* Yale University 1956, 411 blz., f. 27,80.
- Föhl, Carl: *Geldschöpfung und Wirtschaftskreislauf.* 1ste editie München 1937, Berlin 1955, 436 blz., f. 18,90.
- Halm, George N.: *Economics of money and banking.* Homewood Ill. 1956, xv + 577 blz., f. 29,65.
- Hicks, J. R.: *Economic growth and instability; a study in the problem of capital accumulation, employment and the business cycle.* New York 1956, 352 blz., f. 21.
- Higgins, Benjamin and Malenbaum, Wilfr.: *Financing economic development.* International Conciliation, maart 1955, no. 502, 65 blz., f. 1,65.
- Hoppmann, Dr. Erich: *Die Periodenanalyse als Theorie der Volkswirtschaftlichen Dynamik.* Heft 20 der Volkswirtschaftliche Schriften. Berlin 1956, 225 blz., f. 16.

James, Emile: Histoire de la pensée économique. 1955, 335 blz., f. 16,35.
Kaldor, Nicholas: An expenditure tax. New York 1956, 249 blz., f. 11,55.
Kindleberger, Charles Poor and others: The terms of trade; a European case study. New York 1956, 402 blz., f. 37,10.
Lachmann, L. M.: Capital and its structure. London 1956, f. 9,30.
Lutz, Dr. Friedrich A.: Zinstheorie. Zürich 1956, 195 blz., f. 21,50.
Merkel, H. G.: Theorie der Kapitalmarktpolitik. Herausgegeben von Hans Linhardt. Berlin 1955, 196 blz., f. 15,60.
Morgenstern, Oskar: The validity of international gold movement statistics. Princeton University 1955, 42 blz., f. 1,50.
Peacock, Ed.: International Economic Papers no. 5. London 1956, f. 9,30.

Philippi, Dr. H.: Ons hedendaagse Nederlandse geld. Leiden 1956, 88 blz., f. 2,25.
Wiles, P. J. D.: Price, cost and output. London 1956, f. 14,75.
Canning, Richard G.: Electronic data processing for business and industry. New York 1956, 343 blz., f. 28,85.
Cohen, J. and Hansel M.: Risk and gambling. The study of subjective probability. London 1956, x + 153 blz., f. 8,70.
Hamilton, W. T. and Hamilton, J. R.: Mathematical analysis; a modern approach. New York 1956, xiii + 379 blz., f. 18,90.
Hauser, P. M. and Leonard, W. R.: Government statistics for business use. New York 1956, 460 blz., f. 35.
Paden, D. W. and Lindquist, E. F.: Statistics for economics and business. Second edition. New York 1956, vi + 305 blz., f. 19,95.

N.V. BANK VOOR NEDERLANDSCHE GEMEENTEN

gevestigd te 's-Gravenhage

UITGIFTE VAN

f 10.000.000.— 4½ pCt. 30-jarige Obligaties 1956

(TWEDE LENING)

Grootte der stukken: nominaal f. 1000.— en f. 500.—.

Dooreenleverbaarheid met de obligaties van de vorige lening groot f 10.000.000.— (prospectus d.d. 3 augustus 1956) zal worden aangevraagd.

Ondergetekende bericht, dat de inschrijving op bovengenoemde uitgifte zal zijn opengesteld op

DINSDAG 28 AUGUSTUS 1956

van des voormiddags 9 tot des namiddags 4 uur

TOT DE KOERS VAN 100 pCt.

bij de kantoren te Amsterdam, Rotterdam en 's-Gravenhage, voorzover in genoemde plaatsen gevestigd, van:

Rotterdamsche Bank N.V.
 De Twentsche Bank N.V.
 Amsterdamsche Bank N.V.
 Heldring & Pierson
 Incasso-Bank N.V.
 Lippmann, Rosenthal & Co.
 R. Mees & Zoonen
 Nationale Handelsbank N.V.
 Nederlandsche Handel-Maatschappij, N.V.
 H. Oyens & Zonen N.V.
 Pierson & Co.
 Hope & Co.

alsmede ten kantore der Vennootschap

op de voorwaarden van het prospectus d.d. 21 Augustus 1956.

Prospectussen en inschrijvingsbiljetten, alsmede, in beperkte mate, de statuten en het laatste jaarverslag, zijn bij bovenstaande inschrijvingskantoren verkrijgbaar.

's-Gravenhage, 21 Augustus 1956.

N.V. Bank voor Nederlandsche Gemeenten.

Riley, V. and Allen, R. L.: *Interindustry economic studies*. A comprehensive bibliography on interindustry research. Maryland 1955, 280 blz., f. 11.

Vajda, S.: *The theory of games and linear programming*. London 1956, 106 blz., f. 5,70.

Bakker, J. H. P.: *De technische dienst in het bedrijf*. Leiden 1956, x + 121 blz., f. 8,90.

Henzel, Friedr.: *Gegenwartsprobleme der Betriebswirtschaft*. Frankfurt am Main 1955, 300 blz., f. 24,50.

Kruisinga, Dr. H. J.: *Vraagstukken van directie-voering in geografisch gedecentraliseerde bedrijven*. Bedrijfseconomische Monographieën deel XXI. Leiden 1956, viii + 175 blz., f. 12.

Newman, W. H.: *Administrative action; the techniques of organization and management*. New York 1955, 6th printing, xi + 483 blz., f. 31,50.

Oberparleiter, K.: *Funktionen und Risiken des Warenhandels*. 2te Auflage. Wien 1955, vi + 236 blz., f. 22,05.

Schmalenbach, E.: *Kostenrechnung und Preispolitik*. 7te erw. und verbess. Auflage. Köln 1956, xiii + 525 blz., f. 28,70.

Structuur en kostprijsproblematiek van de voorraadhoudende groothandel in ijzer en staal. Publikatie van de Stichting voor economisch onderzoek der Universiteit van Amsterdam. Serie S.E.O. no. 8. Leiden 1956, viii + 283 blz., f. 15.

Poole, K. E.: *Public finance and economic welfare*. New York 1956, 656 blz., f. 26,80.

Presnell, L. S.: *Country banking in the industrial revolution*. Oxford 1956, xvi + 591 blz., f. 40,60.

Romeuf, Dr. J.: *Dictionnaire des sciences économiques*. Vol. I, 1956, f. 35,40.

N.V. EERSTE NEDERLANDSCHE SCHEEPSVERBAND MAATSCHAPPIJ

gevestigd te Rotterdam

UITGIFTE van

f 5.000.000,- 4 1/4 pCt. 12-jarige pandbrieven

in stukken van f 1.000,- aan toonder,
waarvan reeds f 1.250.000,- op inschrijvingsvoorwaarden
is geplaatst.

De ondergetekende bericht, dat zij de inschrijving op de resterende
f 3.750.000,- 4 1/4 pCt. pandbrieven

bij haar kantoren te Amsterdam, Rotterdam en 's-Gravenhage openstelt op
dinsdag, 28 augustus 1956

van des voormiddags 9 uur tot des namiddags 4 uur

TEGEN DE KOERS VAN 98 1/2 pCt.

op de voorwaarden van het prospectus d.d. 21 augustus 1956.

Prospectussen en inschrijvingsformulieren alsmede overdrukken van de
Trustovereenkomst zijn bij de kantoren van inschrijving verkrijgbaar.

DE TWENTSCHE BANK N.V.

Amsterdam, 21 augustus 1956.

NATIONALE LEVENSVZERKERING-BANK N.V.

gevestigd te Rotterdam

UITGIFTE

van: f. 3.000.000.— aandelen, op naam, à 100%
in aandelen van f 1.000.—
resp. onder-aandelen van f. 500.—

waarop verplicht te storten 10%, ten volle delende in de winst
over het boekjaar 1956 en volgende jaren.

De inschrijving op bovengenoemde aandelen met recht van voorkeur voor de tegenwoordige aandeelhouders, zal openstaan tot:

DINSDAG, 4 SEPTEMBER 1956, des namiddags 4 uur

ten kantore van

de Heren R. MEES & ZONEN te Rotterdam en 's-Gravenhage;
de ROTTERDAMSCH E BANK N.V. te Rotterdam, Amsterdam en 's-Gravenhage;
de Heren BEELS EN CO. - DE CLERCQ & BOON HARTSINCK te Amsterdam

op de voorwaarden van het prospectus dd. 16 augustus 1956.

Prospectussen en inschrijvingsformulieren alsmede — tot een beperkt aantal — exemplaren van de statuten en van het laatste jaarverslag zijn bij de inschrijvingskantoren verkrijgbaar.
ROTTERDAM, 16 augustus 1956.