

Economisch - Statistische Berichten

46e JAARGANG - 25 OKTOBER 1961 - No. 2309

Reisdeviezen



R. MEES & ZONEN

D
Rotterdam

BANKIERS EN ASSURANTIE - MAKELAARS

Bagage- en ongefallenverzekeringen



OHRA ziektekostenverzekering

**Waardevaste
Standaard-** (gezins-)
Polis (fl. 320.- jaarpremie)

zijpendaalseweg 81 tel. 08300-24131

FINANCIËLE INSTELLING

vraagt

JONGE AFGESTUDEERDE

ECONOOM

ter opleiding tot

BELEGGINGSDESKUNDIGE

Deze functionaris zal, na opleiding, onder meer tot taak krijgen het maken van aandelenanalyses op moderne grondslagen en het schrijven van voorlichtende artikelen op dit gebied.

Sollicitaties aan bureau van dit blad onder no. E.-S.B. 61-1, Postbus 42, Schiedam.

COMMISSIE VAN REDACTIE: Ch. Glasz; L. M. Koyck; H. W. Lambers; J. Tinbergen; J. R. Zuidema. Redacteur-Secretaris: A. de Wit. Adjunct Redacteur-Secretaris: M. Hart.

COMMISSIE VAN ADVIES VOOR BELGIË: F. Collin; J. E. Mertens de Wilmars; J. van Tichelen; R. Vandeputte; A. J. Vlerick.

**S.K.S. VOOR POSTBUS 114
VERTALINGEN AMSTERDAM**

(Zie „E.-S.B.” No. 2295 dd. 19 juli 1961, pag. 716)

**ECONOMISCH-
STATISTISCHE BERICHTEN**

Uitgave van de
Stichting Het Nederlandsch Economisch Instituut

Adres voor Nederland: *Pieter de Hoochweg 118, Rotterdam-6.*
Telefoon redactie: (010) 5 29 39. Administratie: (010) 3 80 40. Giro 8408.

Privé-adres redacteur-secretaris: *Drs. A. de Wit, Sleedoornlaan 17, Rotterdam-12, tel. (010) 18 36 32.*

Bankiers: *R. Mees en Zoonen, Rotterdam. Banque de Commerce, Koninklijk Plein 6, Brussel, postcheque-rekening 260.34.*

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

Abonnementen: *Pieter de Hoochweg 118, Rotterdam-6.*

Abonnementprijs: *franco per post, voor Nederland en de Overzeese Rijksdelen (per zeepost) f. 29,—, overige landen f. 31,— per jaar (België en Luxemburg B.fr. 400).*
Abonnementen kunnen ingaan met elk nummer en slechts worden beëindigd per ultimo van een kalenderjaar.

Losse exemplaren van dit nummer 75 ct.

Advertenties: *Alle correspondentie betreffende advertenties te richten aan de N.V. Koninklijke Nederl. Boekdrukkerij H. A. M. Roelants, Lange Haven 141, Schiedam, tel. (010) 6 93 00, toestel 1 of 3.*

Advertentie-tarief *f. 0,36 per mm. Contract-tarieven op aanvraag. Rubrieken „Vacatures” en „Beschikbare krachten” f. 0,72 per mm (dubbele kolom). De administratie behoudt zich het recht voor om advertenties zonder opgaaf van redenen te weigeren.*

Hoog Westeuropees groeitempo dank zij Rome?

Na de instelling van de Europese Economische Gemeenschap, voltrekt zich in de lid-staten een opmerkelijk krachtige economische groei. Velen menen dat de E.E.G. reeds een stimulerende bijdrage zou hebben geleverd tot dit krachtige groeitempo. Het is echter bekend dat het verwarren van samenhangen in de tijd met die van oorzakelijke aard tot de meest effectieve valkuilen voor het menselijk denkproces behoort. Eén preventief middel tegen dit „uitglijden” kan het analyseren van statistische gegevens zijn.

De Belgische econoom A. Lamfalussy heeft dit onlangs gedaan ¹⁾. De auteur komt daarbij tot de conclusie dat door de statistische gegevens niet wordt aangetoond dat de instelling van de E.E.G. reeds tot de expansie heeft bijgedragen. Een omkering van de relatie, namelijk dat juist door de „autonome”, economische groei de instelling van de Euromarkt mogelijk is gemaakt, acht hij minstens even plausibel. Lamfalussy stelt echter voorop dat de betekenis van zijn statistische analyse beperkt is. Het is immers mogelijk dat zich belangrijke ontwikkelingen voordoen in de Westeuropese industrie (samenwerking op verschillende gebieden), die nog niet statistisch tot uiting komen. Verder erkent hij dat zijn hantering van algemene gegevens een bedrijfstaksgevijs afwijkend beeld mogelijk maakt. „Last but not least” is het nu eenmaal onmogelijk te constateren hoe de gang van zaken zou zijn geweest, indien de Euromarkt niet was ingesteld.

De spectaculaire economische groei in de E.E.G. manifesteert zich o.a. in de volgende indexcijfers over het eerste kwartaal van 1961 (voor seizoenen gecorrigeerd, uitgezonderd m.b.t. de interne handel; 1958 = 100): industriële productie: 126 (E.F.T.A.: 115); export van goederen: totaal 139, intern 163 (E.F.T.A. resp. 120 en 128). Vooral de opvallende groei van de handel tussen de E.E.G.-landen tot het cijfer 163 maakt het wel verleidelijk een premature hulde te brengen aan de E.E.G. Lamfalussy betracht echter de intellectuele zindelijkheid.

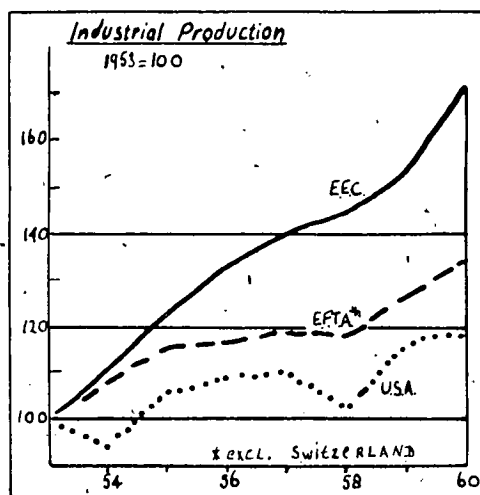
Alvorens zijn kernbezwaar te ontwikkelen beschouwt de auteur andere vormen van kritiek op het veronderstelde E.E.G.-effect. Betwijfeld wordt namelijk wel dat de tarief-

verlagingen en importquotaverhogingen, die bovendien gedeeltelijk door belastingverhogingen zijn teniet gedaan, reeds een noemenswaardige invloed kunnen hebben gehad. Hiertegenover kan echter worden gesteld dat de expansie hoofdzakelijk voortspruit uit het vooruitlopen van het bedrijfsleven op het wenkend perspectief van de Euromarkt. Op de vraagstelling in hoeverre de E.E.G. reeds heeft geleid tot een doelmatiger aanwending van de produktiemiddelen en tot een verhoogde mate van rationalisatie en investering, acht de auteur geen statistisch bewijs mogelijk.

Lamfalussy fundeert zijn twijfel op de continuïteit in de economische ontwikkeling in de jaren vijftig voor en na de E.E.G.-geboorte. Wanneer een econoom van een andere planeet de hiernaast afgebeelde grafiek onder ogen zou krijgen, zou hij waarschijnlijk niet het vermoeden opperen dat na 1958 institutionele veranderingen zouden hebben plaats gevonden. Ook het beloop van het bruto nationaal produkt in deze landen komt in een grafische weergave van deze periode een rechte lijn zeer nabij. De versnelde expansie in de jaren 1959/1960 zou dan beschouwd kunnen worden als een „normale” cyclische opgang en als zodanig vergelijkbaar zijn met de jaren 1954/1955.

Deze veronderstelling past ook bij het handelsbeloop tussen de lid-staten. Aan het groeipercentage van 51 pCt. in 1958/1960 is namelijk een toename met 44 pCt. in de jaren 1954/1956 voorafgegaan. Het is dan ook denkbaar dat de economische groei in de E.E.G. is voortgevloeid uit een hoge „propensity to grow” in de lid-staten. Zo beschikte West-Duitsland over een grote arbeidsreserve, een relatief laag loonpeil en geringe militaire uitgaven. In Italië en Nederland kunnen de snelle bevolkingsexpansie en het lage loonpeil worden vermeld. Aldus zou de ontwikkeling van de E.E.G. meer een gevolg dan oorzaak zijn van de expansie, waardoor het verlagen van tarieven enz. een minder pijnlijk proces is geworden.

Een definitief oordeel acht de auteur eerst mogelijk na de huidige hoogconjunctuur. Lamfalussy blijkt geen eenzame rebel te zijn. Recente uitlatingen van Dr. J. Linthorst Homan, hoofd van de Nederlandse delegatie bij E.E.G. en Euratom, Prof. Groeneveld en Dr. Abeln hebben een verwante strekking.



¹⁾ A. Lamfalussy: „Europe's progress: due to common market?” in „Lloyds Bank Review”, oktober 1961.

INHOUD

	Blz.		Blz.
Hoog Westeuropees groeitempo dank zij Rome?	991	Consumptief krediet en sparen in Nederland (II), door Drs. A. Pais	996
De internationale liquiditeit op de jaarvergadering van het I.M.F. te Wenen, door T. de Vries, lic. éc.	992	Kernenergie en grondstoffenprijzen, door Drs. A. A. de Boer	1000
Bezitsvorming: extra-risico voor de kleine beleg- ger? door Dr. M. P. Gans	994	Mededelingen voor economen	1003
		Geld- en kapitaalmarkt, door Dr. C. D. Jongman	1004

Op de onlangs te Wenen gehouden jaarvergadering van het I.M.F. heeft de internationale monetaire structuur in het centrum van de belangstelling gestaan. Men was het er in het algemeen over eens dat het internationale geldstelsel onder bijzondere omstandigheden aan spanningen zou kunnen blootstaan. Versterking van de middelen van het I.M.F. in de vorm van leningen door landen met een overschot op de betalingsbalans en een grote deviezenvoorraad zou deze instelling in staat stellen een nuttige bijdrage te leveren tot vermindering van eventuele spanningen. Over de voorwaarden waaronder genoemde leningen zouden moeten worden verstrekt bleek echter verschil van mening te bestaan. Er konden derhalve te Wenen geen beslissingen worden genomen. De Managing Director van het Fonds en zijn staf zullen thans trachten een leningsvoorstel uit te werken dat zowel de instemming zal kunnen verwerven van het bestuur van het Fonds als van de potentiële kredietverstrekende landen.

De internationale liquiditeit op de jaarvergadering van het I.M.F. te Wenen

Aan ons internationale geldstelsel, dat zich reeds gedurende enkele jaren mocht verheugen in een actieve wetenschappelijke belangstelling, is thans de eer te beurt gevallen op de eind september te Wenen gehouden jaarvergadering van het Internationale Monetaire Fonds een centrale plaats te mogen innemen in de beraadslagingen van de aldaar verenigde monetaire gezaghebbers der niet-communistische wereld. Er is derhalve alle aanleiding ons te verdiepen in de redenen die tot deze hoge belangstelling hebben geleid, in de voorstellen die ter versterking van het internationale geldstelsel van de zijde van het Fonds te Wenen ter tafel zijn gebracht, in de bezwaren die deze voorstellen van verschillende zijden hebben ontmoet, en in de resultaten die de vergadering tenslotte heeft opgeleverd. In het navolgende zullen deze punten achtereenvolgens aan de orde komen.

Zwakke plekken.

Er worden ons huidige monetaire bestel velerlei zwakheden verweten. Het meest gehoorde bezwaar is wel dat het zou hebben geleid tot een tekort aan internationale salderingsmiddelen. Een dergelijk standpunt lijkt echter onhoudbaar. Een tekort aan internationale liquiditeit zou immers tot uiting moeten komen:

a) in de omstandigheid dat voor het internationale betalingsverkeer belangrijke landen zich voor moeilijkheden zouden zien geplaatst bij het financieren van normale betalingsbalansfluctuaties. Hiervan is geen sprake. Zelfs de grote Britse tekorten kunnen worden gefinancierd;

b) in de omstandigheid dat een aantal landen een deflatoire politiek zou voeren teneinde een vermeerdering van hun te gering geachte deviezenreserves te bereiken. Ook hiervan is geen sprake. De overschotlanden ondergaan de op hen gerichte deviezenstroom tegen wil en dank. De vele maatregelen die tot doel hebben deze stroom te verminderen, waaronder de revaluatie van de Duitse mark en de Nederlandse gulden, vormen hiervoor een duidelijke aanwijzing.

Ook het beschikbare statistische materiaal wijst geens-

zins op een tekort aan internationale salderingsmiddelen. In het jaarverslag van De Nederlandsche Bank over 1960 wordt op blz. 61 voor een aantal representatieve jaren uit de periode 1928-1960 de aan de reservehoudende landen ter beschikking staande internationale liquiditeit vergeleken met de invoer dezer landen. Het blijkt, dat deze verhouding een opmerkelijke stabiliteit vertoont. De ter beschikking staande salderingsmiddelen bedragen steeds circa de helft van de in het betrokken jaar geregistreerde invoer. Slechts de depressieperiode der jaren dertig, toen de verhoudingen als gevolg van het ineen-schrompelen van de wereldhandel waren scheef getrokken, valt uit de toon.

Nu zijn er wel landen aan te wijzen die met betalingsbalansmoeilijkheden te kampen hebben. Het feit dat een land vroeg of laat gedwongen is orde op zaken te stellen kan echter nooit een bewijs vormen van het onvoldoende zijn van de internationale liquiditeitsvoorziening. Sterker, de spanningen die door het ontbreken van internationaal evenwicht ontstaan, kunnen zelfs door een overmatige liquiditeitscreatie niet worden geëlimineerd. Weliswaar kan men door het verlenen van steeds meer monetair krediet het tekortland in staat stellen zich aan de consequenties van zijn beleid te onttrekken. De spanningen, waar het tekortland aldus van zou worden verlost, doen zich dan echter gevoelen in de overschotlanden, waar de binnenkomende deviezenstroom vroeg of laat zal leiden hetzij tot een inflatoire ontwikkeling, hetzij tot maatregelen die aan een verdere deviezen-accumulatie paal en perk zullen stellen.

Het is overigens frappant te constateren hoelang onder bepaalde omstandigheden betalingsbalansonevenwichtigheden kunnen voortduren. Achteraf bezien kan worden geconstateerd, dat gedurende de jaren vijftig de Amerikaanse betalingsbalans bijna voortdurend een tekort en die van de continentaal Europese landen bijna voortdurend een overschot vertoonde. Deze situatie kon daarom zo lang voortbestaan, omdat de Verenigde Staten zich een zeer aanzienlijke vermindering hunner reserves konden veroorloven, terwijl Europa de behoefte gevoelde zijn

geslonken reserves weer op peil te brengen. Daarnaast konden in Europa, als gevolg van de snelle expansie en de daarmee gepaard gaande toeneming van de binnenlandse liquiditeitsbehoefte, de uit het buitenland toestromende liquiditeiten zonder inflatoire gevolgen in het binnenland worden geabsorbeerd.

Het ogenblik komt thans in zicht dat aan dit proces een einde moet komen en wel (a) omdat de Verenigde Staten bemerken dat zelfs zij zich geen onbeperkte betalingsbalanstekorten kunnen veroorloven en (b) omdat enkele belangrijke overschotlanden voorlopig geen verdere deviezentoevloed wensen. Het is vooral deze ontwikkeling, en niet een vermeend tekort aan internationale liquiditeit, die als oorzaak van de huidige spanningen in het internationale betalingsverkeer moet worden aangemerkt.

Het zal in het licht van het bovenstaande geen verwondering wekken dat de these van een reeds bestaand tekort aan internationale liquiditeit te Wenen weinig aanhang heeft gevonden.

Moelijker is het beantwoorden van de vraag, of het huidige monetaire bestel in staat kan worden geacht ook op den duur een juiste internationale liquiditeitsvoorziening te waarborgen. De stijging van de internationale liquiditeitsmassa heeft de laatste jaren vooral de vorm aangenomen van een stijging van kortlopende, in dollars luidende tegoeden, die door de houders tot hun deviezenreserves worden gerekend. De vraag rijst, of de landen wier valuta als reserve wordt aangehouden — t.w. de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk — bereid en in staat zullen zijn hun kortlopende verplichtingen ten opzichte van het buitenland verder te laten toenemen. Voorlopig is deze vraag nog niet dringend en zij heeft te Wenen dan ook niet in het centrum van de belangstelling gestaan. Oorzaak hiervan is, dat alleen al als gevolg van de omvangrijke tekorten van de Verenigde Staten de internationale liquiditeit in handen der reservehoudende landen sinds begin 1958 met meer dan \$ 12 mrd. is toegenomen. Vergeleken met de \$ 5 tot \$ 15 mrd. additionele internationale salderingsmiddelen, die Prof. Triffin in de decade tot eind 1967 naast het beschikbaar komende monetaire goud nodig achtte, is deze \$ 12 mrd. voorshands een aanzienlijk bedrag.

Moet de conclusie derhalve luiden dat ons internationale geldstelsel op dit ogenblik geen versterking behoeft? Een zodanige conclusie zou niet gerechtvaardigd zijn. De Fondsovereenkomst is indertijd immers gebaseerd op een aantal uitgangspunten waarvan er ten minste twee niet meer stroken met de huidige werkelijkheid, te weten:

- a) de dollar zou een speciaal begeerde valuta zijn, en
- b) indien zich verstorende kapitaalbewegingen zouden voordoen, zouden deze door deviezencontrole worden beperkt.

Het is onder de huidige opzet van het Fonds dan ook niet geheel zeker, of onder alle omstandigheden zal kunnen worden voldaan aan een eventuele gerechtvaardigde trekking op het Fonds door de Verenigde Staten, noch ook of de met het herstel van de convertibiliteit sinds 1958 mogelijk geworden speculatieve kapitaalbewegingen steeds zullen kunnen worden opgevangen. Een versterking der middelen van het Fonds vormt één der wegen langs welke zou kunnen worden verzekerd dat ook op deze punten geen leemte in ons internationale geldstelsel ontstaat.

Voorstellen.

Door Dr. Jacobsson, de Managing Director van het Fonds, is nu voorgesteld uitvoering te geven aan artikel VII, sectie 2 van de Fondsovereenkomst, dat o.a. het volgende bepaalt:

„The Fund may, if it deems such action appropriate to replenish its holdings of any member's currency, propose to the member that, on terms and conditions agreed between the Fund and the member, the latter lend its currency to the Fund. . . ., but no member shall be under any obligation to make such loans to the Fund”.

De wijze waarop Dr. Jacobsson van deze bepaling gebruik wilde maken was de volgende. De belangrijke reservehoudende landen (naast de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk slechts ongeveer negen in getal) zouden een stand-by overeenkomst sluiten, waarbij zij zich zouden verplichten op afroep door het Fonds tot een nader vast te stellen maximum bedrag middelen aan het Fonds uit te lenen. Het Fonds zou op deze overeenkomst een beroep doen indien zijn bezit aan bepaalde valuta als gevolg van zijn trekkingspolitiek uitgeput zou dreigen te raken. De trekkingspolitiek van de Fondsleiding zou erop gericht zijn te bevorderen dat vooral valuta van landen met een sterke deviezenpositie en een overschot op de betalingsbalans zouden worden getrokken. In de leningsovereenkomst zou voorts worden bepaald, dat indien een land in betalingsbalansmoeilijkheden zou geraken het tot het bedrag der daadwerkelijk aan het Fonds ter beschikking gestelde middelen een vrijwel automatisch trekrecht zou verkrijgen.

Bezwaren.

Tegen deze voorstellen zijn van verschillende zijden bezwaren aangevoerd. In de eerste plaats bleken verschillende landen, waaronder Nederland, weinig bereid akkoord te gaan met een arrangement dat de algemene middelen van het Fonds zou versterken, terwijl versterking toch slechts voor een tweetal zeer speciale casusposities nodig leek. Zij vreesden dat dit zou kunnen leiden tot een ongewenste versoepeling van het kredietbeleid van het Fonds en drongen er daarom op aan, dat een eventueel leningsarrangement de bepaling zou bevatten dat de aldus ter beschikking te stellen additionele middelen slechts voor nauwkeurig omschreven doeleinden zouden mogen worden gebruikt.

In de tweede plaats werd bezwaar gemaakt tegen het voorstel dat de Fondsleiding geheel alleen, dus zonder de instemming van de kredietverstrekende landen, zou beslissen over het al dan niet aanwenden van de door stand-by overeenkomst in principe toe te zeggen middelen. Voor deze bezwaren bestond te meer reden daar onder de huidige omstandigheden verwacht kan worden, dat deze additionele middelen vooral nodig zullen zijn in het geval van een trekking door één of meer dier landen, welke als gevolg van hun zeer grote quota een belangrijke invloed op de Fondsbeslissingen kunnen uitoefenen.

Niet ontkend kan worden, dat er op bepaalde punten een zekere belangtegenstelling bestaat tussen overschot- en kortortlanden. Het bleek reeds, dat het verstrekken van monetair krediet de uit een evenwichtsverstoring voortvloeiende spanningen niet kan elimineren, maar dat door overmatige kredietverlening het spanningsveld wel van de tekortlanden naar de overschotlanden kan worden verplaatst. Juist omdat het elimineren van de huidige evenwichtsverstoringen een aanpassing zal vragen in beide

Bezitsvorming: extra-risico voor de kleine belegger?

Op 13 september 1961 is bij de Tweede Kamer der Staten-Generaal een wetsontwerp ingediend aangaande het verlenen van fiscale faciliteiten voor bezitsvorming met betrekking tot effecten. Deze fiscale faciliteiten omvatten vrijstellingen op het gebied van de vennootschapsbelasting, de dividendbelasting, het registratie- en het zegelrecht. Zij hebben evenwel uitsluitend betrekking op speciale „bezitsvormings“-beleggingsfondsen of de door deze instellingen uit te geven aandelen en deelhebbersbewijzen. Als enige algemene maatregel wordt voorgesteld het effectenzegelrecht op „kleine coupures“ (d.w.z. coupures met een nominale waarde van ten hoogste f. 100) van obligaties en van certificaten van aandelen (niet van oorspronkelijke aandelen) te laten vervallen.

Hoewel het alleszins de moeite waard zou zijn om op de principes van dit wetsvoorstel in al zijn aspecten uitvoerig in te gaan, zullen wij ons in dit artikel beperken tot het leveren van commentaar op één onderdeel van de Memorie van Toelichting. Het betreft hier de passages ¹⁾, waarin gewezen wordt op de mogelijkheid dat de speciale beleggingsfondsen, voor zover het althans N.V.'s betreft, gedurende hun „aanloopperiode“ geldleningen opnemen bij bepaalde groeperingen zoals vakverenigingen, pensioenfondsen e.a. Het is de bedoeling van ons artikel te wijzen op enkele consequenties die voor de houders van de aandelen in deze speciale beleggingsfondsen zouden kunnen voortvloeien uit de toepassing van een dergelijke financieringspolitiek.

¹⁾ Kamerstukken 6471, nr. 3, blz. 4, rechterkolom.

(vervolg van blz. 993)

landengroepen, mag het Fondsmechanisme aan geen dezer groepen een overwicht verschaffen.

Meer in het algemeen kan worden gesteld, dat wij hier stuiten op een fundamenteel dilemma, waarmede ook in het nationale vlak een centrale bank telkens weer wordt geconfronteerd. Een centrale monetaire instelling, hetzij nationaal hetzij internationaal, heeft steeds tot taak een tweetal doelstellingen tegelijk te verwezenlijken, t.w.:

1) het voorkomen van een financiële crisis; dit vereist het verlenen van krediet;

2) het voorkomen van inflatie; dit vereist het weigeren van krediet.

Een uitweg uit dit dilemma kan slechts worden gevonden door een beleid waarbij slechts na onderzoek, op nauwkeurig omschreven voorwaarden, en voor korte tijd een beroep op krediet wordt toegestaan. Van enig automatisch beroep op de kredietfaciliteiten der centrale instelling mag nimmer sprake zijn.

Door verschillende landen is dan ook bezwaar gemaakt tegen de te grote mate van automatisme in het door het Fonds voorgestelde leningsarrangement. In de woorden van Dr. Holtrop in zijn rede te Wenen als gouverneur van het Fonds voor Nederland:

Het hefboom-effect.

De fiscale faciliteiten waarvan in het wetsontwerp sprake is hebben in hoofdzaak slechts betrekking op in verband met de bezitsvorming opgerichte beleggingsfondsen, en deze mogen in principe slechts met vermogen werken dat hun in het kader van gepremieerde spaarregelingen voor belegging in effecten ter beschikking is gesteld. Hierdoor dreigt het gevaar dat de speciale beleggingsfondsen tijdens de eerste periode van hun bestaan zo klein van omvang zullen zijn, dat de voordelen van belegging via beleggingsfondsen niet gerealiseerd kunnen worden. Het fondsvermogen zal immers zo groot moeten zijn, dat het mogelijk is, in de eerste plaats, om een redelijke mate van risicospreiding te verkrijgen, en in de tweede plaats, om een deskundig personeelsapparaat op te bouwen zonder dat dit tot onevenredig hoge kosten leidt. Ter illustratie: indien de beheerskosten (personeel, huisvesting e.d.) f. 50.000 per jaar zouden bedragen en men deze tot 10 pCt. van de inkomsten uit beleggingen zou willen beperken, dan zou men — uitgaande van de optimistische veronderstelling dat een rendement van 4 pCt. per jaar te bereiken zou zijn — over een fondsvermogen van f. 12½ mln. moeten beschikken. Daar nu enerzijds effectenbelegging slechts één vorm van gepremieerde besparing voorstelt, en anderzijds, gezien de „zuilen-constellatie“ in ons land, aangenomen moet worden dat het aantal speciale beleggingsfondsen niet tot één beperkt zal blijven, zal er zeker enige tijd mee gemoeid zijn alvorens de diverse beleggingsfondsen de vereiste omvang hebben bereikt.

Gezien het standpunt van de Regering dat de fiscale

„It would seem essential that the lending countries, when the Fund should make a call on them, shall have the opportunity, by a collective judgement, to confirm that also in their opinion the special emergency, for which the additional resources have been set aside, has indeed arisen“.

Resultaten van de conferentie.

Gesteld kan worden, dat te Wenen algemeen de mogelijkheid werd erkend, dat onder bijzondere omstandigheden het huidige monetaire bestel aan druk zou kunnen komen bloot te staan, en dat in dat geval het verstrekken van leningen aan het Fonds deze instelling in staat zou stellen een nuttige bijdrage te leveren tot verlichting van deze eventuele druk. Over de voorwaarden, waaronder genoemde leningen zouden moeten worden verstrekt, bleek echter verschil van mening te bestaan. Er konden derhalve te Wenen geen beslissingen worden genomen. De Managing Director van het Fonds en zijn staf hebben thans tot taak te trachten de leningsvoorstellen een zodanige inhoud te geven dat zij zowel de instemming zullen kunnen verwerven van het bestuur van het Fonds als van de potentiële kredietverstreckende landen.

Amsterdam.

T. DE VRIES.

faciliteiten alleen verleend kunnen worden aan speciaal voor het bezitsvormingsdoel op te richten beleggingsfondsen (een standpunt waarvan de merites in dit artikel niet aan de orde zijn) is het dus logisch dat men naar wegen heeft gezocht om deze speciale beleggingsfondsen tijdens hun submarginale periode aan geldmiddelen te helpen. Hiertoe wil men, zoals gezegd, vakverenigingen, pensioenfondsen, werkgevers én in voorkomende gevallen ook anderen in de gelegenheid stellen tijdelijk in de speciale fonds deel te nemen, en wel zowel door middel van de aankoop van aandelen of deelhebbersbewijzen, als — althans in het geval van beleggingsfondsen-N.V.'s, dus van beleggingsmaatschappijen — door middel van het verstrekken van geldleningen²⁾. In beide gevallen geldt als eis dat de van dergelijke groeperingen opgenomen middelen binnen een bepaalde nader overeen te komen tijd worden terugbetaald.

Bij Nederlandse beleggingsmaatschappijen komt de figuur waarbij een deel der middelen wordt aangetrokken door het plaatsen van obligaties of onderhandse leningen, niet veel voor (uitzondering: N.V. Mijbel). In Engeland en Amerika is dit echter vaker het geval; men spreekt daar van het zgn. „leverage"-effect (hefboom-effect). Wat is namelijk bij dergelijke maatschappijen het geval? Voor een deel van de hun toevertrouwde middelen geldt, dat er een vaste rente op moet worden betaald en dat zij op een bepaald ogenblik in de toekomst moeten worden terugbetaald. Zou nu het beleggingsfonds het geleende vermogen gebruiken voor de aankoop van aandelen, d.w.z. van effecten waarvan zowel het inkomen als de waarde-ontwikkeling aan schommelingen onderworpen is, dan ontstaat er extra-risico voor de aandeelhouders in de beleggingsmaatschappij. Daalt *het inkomen* uit de effectenportefeuille dan zal toch aan de crediteuren de in uitzicht gestelde rente moeten worden betaald. Het voor aandeelhouders beschikbare inkomen daalt dus onder deze omstandigheden niet alleen ten gevolge van de daling van de bruto-inkomsten van het fonds, maar ook doordat op een in guldens gefixeerd deel van deze bruto-inkomsten ten gunste van de crediteuren beslag is gelegd. Het omgekeerde geldt, als de bruto-inkomsten uit hoofde van ontvangen dividenden stijgen: dan neemt het voor aandeelhouders beschikbare bedrag juist onevenredig sterk toe.

Dit „hefboom-effect" van financiering van een aandelenportefeuille met „vreemd vermogen" doet zich ook gevoelen bij *koersfluctuaties* van de verworven effecten. Als de waarde der portefeuilles op het ogenblik van de aflossing der geldlening hoger is dan de kostprijs, is dit een dubbel voordeel voor de aandeelhouders; in het geval van een waardedaling is van een dubbel nadeel sprake.

Ter illustratie diene het volgende voorbeeld. Stel het beleggingsfonds heeft f. 5 mln. verworven door plaatsing van 10.000 aandelen en f. 5 mln. door plaatsing van een 5 pCt. obligatielening. Er wordt voor f. 10 mln. in aandelen belegd. In jaar 1 bedraagt het dividendinkomen uit de portefeuilles f. 400.000; hiervan krijgen obligatiehouders 5 pCt. van f. 5 mln. = f. 250.000, en aandeelhouders het resterende gedeelte, d.i. f. 150.000 of f. 15 per aandeel. In jaar 2 stijgt het dividendinkomen met 10 pCt. Voor gewone aandeelhouders blijft er dan f. 190.000 of f. 19 per aandeel over, d.i. een *stijging met ruim 25 pCt.* Valt in jaar 3 het dividendinkomen terug tot het oude peil, dan daalt het voor aandeelhouders beschikbare bedrag weer veel sterker, etc.

²⁾ Dat deze mogelijkheid niet bestaat in het geval van beleggingsdepots wordt in de M.v.A. niet gemotiveerd, maar zal wel moeten worden toegeschreven aan de omstandigheid dat deze depots geen rechtspersoonlijkheid bezitten.

Indien op het ogenblik van aflossing van de obligatielening de aandelenportefeuille niet meer f. 10 mln. waard zou zijn, maar bijv. met 5 pCt. in waarde zou zijn gedaald of gestegen, zou, na aflossing, de waarde per aandeel f. 450 resp. f. 550 bedragen, d.i. 10 pCt. minder of meer dan in het aanvangsjaar.

Bij dit voorbeeld zijn verschillende kanttekeningen te maken. In de eerste plaats valt er uit af te leiden dat het uit een *rendementsoogpunt* voor aandeelhouders onaantrekkelijk is indien geld wordt geleend tegen een rente die hoger is dan het rendement dat op de beleggingen van het Fonds verkregen kan worden. En daar ook in ons land het aandelenrendement in het algemeen lager is dan dat op obligaties wijst dit op de wenselijkheid voor met leningen gefinancierde beleggingsfondsen, om voor de leningen geen aandelen te kopen maar obligaties.

Belegging in obligaties.

Aankoop van obligaties zou ook betekenen dat het hefboom-effect wat betreft de voor aandeelhouders beschikbare inkomsten geen risicovergroting zou meebrengen: tegenover een in guldens gefixeerde rentelast komt dan immers een eveneens in guldens gefixeerde vordering uit hoofde van het obligatiebezit van het Fonds te staan. Toch zouden alle nadelen van de door de Regering gesuggereerde financieringsfiguur geenszins worden opgeheven, indien maar voor een voldoende bedrag in obligaties werd belegd. Want in het getallenvoorbeeld werd aangetoond, dat zelfs bij bescheiden schommelingen in de waarde van het effectenbezit ten gevolge van het hefboom-effect veel grotere fluctuaties in de waarde van de aandelen uitgegeven door het beleggingsfonds kunnen optreden. En, ten gevolge van het rente-risico, moeten dergelijke bescheiden schommelingen ook bij obligaties voor normaal worden gehouden.

Tenslotte wordt als nadeel van deze beleggingspolitiek genoemd dat het gedeelte van het fondsvermogen dat in obligaties wordt belegd uiteraard niet dienstig is om in de aandelensector van de portefeuilles de nodige risicospreiding te verkrijgen. Het lijkt dus weinig doelmatig om enerzijds geldleningen aan te trekken ten einde het fondsvermogen een zekere omvang te geven en behoorlijk te kunnen spreiden, en dan anderzijds de aldus aangetrokken middelen in verband met het hefboom-effect zodanig te gaan beleggen, dat van een grotere spreiding binnen de aandelensector toch niet kan worden gesproken.

Conclusie.

Het doet vreemd aan om te zien dat in een land waar het grote beleggers verboden is om effecten met geleend geld te kopen (prolongatieverbod), een wetsontwerp wordt ingediend, speciaal gericht op de belangen van kleine beleggers in het kader van de bezitsvormingspolitiek, in welk ontwerp aan de collectiviteit van deze kleine beleggers in overweging wordt gegeven zich ten dele met leningen te financieren. Indien deze suggestie zou worden opgevolgd betekent dit voor de kleine beleggers vergroting van het risico. Zowel wat het rendement als wat de waarde van hun bezit betreft zullen de schommelingen aanmerkelijk groter zijn dan zonder financiering met leningen het geval zou zijn.

Belegging van geleende gelden in obligaties heft deze risicovergroting slechts ten dele op en is bovendien niet bevorderlijk voor het bereiken van risicospreiding in de aandelensector.

Na in een vorig artikel aan de hand van jaargegevens te hebben aangetoond dat in de periode 1954-1960 de ontwikkeling van consumptief krediet, duurzaam verbruik en spaarbankbesparingen over het algemeen gelijkgericht was, wordt met kwartaalgegevens deze samenhang nader beschouwd. Het is plausibel om — in overeenstemming met de stelling van Katona — mede in de inkomensontwikkeling de verklaring te zoeken van de paralleliteit, volgens welke een extra gunstige resp. ongunstige inkomensontwikkeling zowel verbruik als sparen positief zou beïnvloeden. Hiertoe beschouwt schrijver de loonsomindex als indicator van de inkomenssituatie. De auteur besluit met een zestal conclusies. Hieruit blijkt o.a. dat sinds 1958 het consumptieve krediet aanmerkelijk sneller is gegroeid dan het duurzame verbruik. Naar schatting beliep de omvang van het consumptieve krediet in 1960 ten hoogste 8 à 10 pCt. van de omzet van duurzame verbruiks-goederen. Een andere conclusie is dat de beschikbare gegevens niet aantonen dat de groei van het consumptieve krediet in Nederland het spaarbanksparen merkbaar ongunstig zou hebben beïnvloed.

Consumptief krediet en sparen in Nederland (II)

In een vorig artikel ¹⁾ hebben wij geconstateerd, dat wanneer men de jaargegevens beziet, er in de periode 1954-1960 over het geheel genomen sprake is geweest van gelijkgerichtheid in de ontwikkeling van consumptief krediet, duurzaam verbruik en spaarbankbesparingen. Thans willen wij aan de hand van kwartaalgegevens iets nader op dit verschijnsel ingaan, waarbij in de eerste plaats aandacht zal worden geschonken aan de positieve samenhang tussen consumptief krediet en duurzaam verbruik.

Consumptief krediet en duurzaam verbruik (kwartaalgegevens).

Het is aannemelijk, dat deze paralleliteit ook voor gegevens geldt, welke op kortere tijdsperioden betrekking hebben. Wij hebben dit onderzocht voor de kwartalen der jaren 1957/1960. Publikaties van het C.B.S. zijn ook hier de bron geweest voor het geanalyseerde materiaal. Waar eerst sedert 1957 voor een aantal kredietverlenende instanties kwartaalcijfers beschikbaar zijn gesteld, hebben wij onze berekening bij genoemd jaar laten aanvangen. Uitgangspunt van de berekening zijn de indexcijfers, welke in tabel 1 zijn vermeld.

Bepaling van de seizoenpatronen heeft als volgt plaats gevonden. Stel een in tabel 1 vermeld kwartaalindexcijfer door k_{ij} voor, waarbij i de kwartaalindex vormt en j de jaarindex. Aangezien de kwartaalindexcijfers in genoemde tabel zijn uitgedrukt op basis van $\frac{1}{4}$ van de omzet in 1957 = 100, is als jaarindexcijfer te bepalen:

$$K = \frac{1}{4} \sum_i k_{ij} \quad (i = 1, \dots, 4)$$

De kwartaalseizoenindex (s_j) is als volgt bepaald:

$$s_j = \frac{1}{4} \sum_i 100 \frac{k_{ij}}{K} \quad (j \text{ betreft resp. de jaren } 1957 \text{ t/m } 1960).$$

¹⁾ Zie „E.-S.B.” van 18 oktober 1961.

Ook zijn bepaald de afwijkingen (a_{ij}), welke de kwartaalcijfers vertonen t.o.v. de waarde, welke op grond van jaarindexcijfer en seizoenpatroon zou moeten gelden:

$$a_{ij} = k_{ij} - \left(\frac{K \cdot s_j}{100} \right)$$

TABEL 1.

Kwartaalindices van omzetten op basis van gemiddelde kwartaalomzet in 1957 = 100

	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1957									
I	88	89	91	68	92	81	84	104	96
II	107	112	101	128	102	112	104	97	96
III	99	97	100	82	82	93	96	102	93
IV	106	102	107	122	125	114	117	97	115
1958									
I	85	91	97	67	101	88	78	117	102
II	101	117	111	112	122	113	95	111	98
III	96	108	109	73	99	90	94	121	92
IV	110	120	123	122	167	121	120	126	102
1959									
I	92	106	102	75	130	102	85	136	101
II	108	134	115	105	150	113	104	132	113
III	103	120	127	72	124	113	95	136	109
IV	116	135	130	134	216	142	123	138	120
1960									
I	97	119	112	69	181	98	90	153	125
II	123	145	132	120	181	167	114	146	128
III	120	139	152	83	164	138	104	154	125
IV	133	141	153	140	240	120	127	155	135

1. verbruik duurzame consumptiegoederen (waarde-index)
2. kredietverlening gemeentelijke volkskredietbanken
3. id. particuliere geldschietbanken
4. id. betaalzegelkassen
5. verkoop op afbetaling postorderbedrijven
6. id. grootwinkelbedrijven
7. id. overige detailhandel
8. ingelegde bedragen bij R.P.S., lokale spaarbanken en boerenleenbanken
9. opgenomen bedragen bij R.P.S., lokale spaarbanken en boerenleenbanken.

Bron: Publikaties C.B.S.

Deze berekeningen zijn uitgevoerd voor reeksen, welke betrekking hebben op het verbruik van duurzame consumptiegoederen; op een aantal kredietverlenende instanties ²⁾ en op opgenomen en ingelegde bedragen bij de Rijkspostspaarbank (R.P.S.), plaatselijke spaarbanken en boerenleenbanken gezamenlijk. De berekende seizoenindices zijn weergegeven in tabel 2. (Zie ook grafiek A). Men overwege, dat bij het betrekkelijk geringe aantal waarnemingen, op grond waarvan bovengenoemde seizoenindices zijn bepaald, een enkele zeer grote verstoring een onevenredig groot gewicht kan verkrijgen. De berekende seizoenpatronen en toevallige afwijkingen zijn dan ook meer als indicaties dan als exacte cijfers te beschouwen.

TABEL 2.

Seizoenpatronen (kwartaalcijfers) m.b.t. de omzet in de periode 1957/1960 a) b)

	I	II	III	IV
Verbruik duurzame consumptiegoederen (waarde)	86	104	99	110
Kredietverlening gem. volkskredietbanken	86	109	99	106
id. particuliere geldschietsbanken	87	99	104	110
id. betaalzegelkassen	71	118	79	132
Verkoop op afbetaling postorderbedrijven	88	98	82	132
id. grootwinkelbedrijven	82	111	96	111
id. overige detailhandel	83	102	96	120
Ingelegde bedragen R.P.S., lokale spaarbanken en boerenleenbanken	100	96	101	103
Ingelegde bedragen R.P.S., lokale spaarbanken	103	100	103	95
Opgenomen bedragen R.P.S., lokale spaarbanken en boerenleenbanken	97	100	96	108

a) Voorzover gegevens beschikbaar zijn.

b) Zie ook grafiek A.

N.B. De som der kwartaalseizoenindices is voor elke omzetcategorie = 400. Door afronding zijn kleine verschillen mogelijk.

Bron: Publikaties C.B.S.

De aanschaffingen van duurzame consumptiegoederen zijn niet gelijkmatig over het jaar gespreid. In het tweede en in het vierde kwartaal vindt in sterkere mate aanschaffing plaats dan in het eerste en derde. De seizoenpatronen van kredietverlening blijken hiermede vrijwel zonder uitzondering overeen te stemmen. De gegevens van tabel 2 tonen voorts aan, dat de consumptieve kredietverlening seizoenmatig doorgaans sterker fluctueert dan het verbruik van duurzame consumptiegoederen.

De positieve samenhang van duurzaam verbruik en consumptief krediet treedt eveneens naar voren wanneer men de toevallige afwijkingen (de *a_{ij}*-waarden) voor de periode 1957/1960 beziet (tabel 3). In 15 van de 16 kwartalen komt bij de reeks der duurzame verbruiksgegevens een 0 verschillen waarde voor de toevallige afwijking voor (8 maal positief, 7 maal negatief). Gaan wij na welk teken de *a_{ij}*-waarden der zes door ons onderscheiden

²⁾ Aangezien niet voor de gehele door ons onderzochte periode scheiding tussen consumptief en productief krediet, door financieringsmaatschappijen verleend, op kwartaalbasis mogelijk is, hebben wij deze instellingen verder niet in onze beschouwingen betrokken. Door de financieringsmaatschappijen is in 1960 voor omstreeks f. 130 mln. aan consumptief krediet verleend. In 1957 was het overeenkomstige bedrag f. 95 mln.

Het hypothecaire krediet is als productief beschouwd.

typen consumptief krediet in de overeenkomstige kwartalen bezitten, dan blijkt, dat van de tezamen 90 waarnemingen er in 63 gevallen van overeenstemming in teken met de *a_{ij}*-waarden der duurzame consumptiegoederen sprake is ³⁾. De te verwachten samenhang tussen duurzaam verbruik en consumptief krediet zet zich derhalve op alle niveaus door.

Besparingen, consumptief krediet en duurzaam verbruik (kwartaalgegevens).

Het seizoenpatroon der spaarbankbesparingen vertoont eveneens een begrijpelijke samenhang met dat van de aanschaffingen van duurzame consumptiegoederen. De opgenomen bedragen liggen seizoenmatig op een relatief hoog niveau in de kwartalen II en IV, wanneer ook de duurzame consumptie van relatief grote omvang is. De ingelegde bedragen bij de R.P.S. en plaatselijke spaarbanken geven een hieraan tegengesteld patroon te zien. Mede als gevolg van de inkomensontwikkeling in de agrarische sector is het seizoenpatroon der ingelegde bedragen voor de R.P.S., lokale spaarbanken en boerenleenbanken gezamenlijk minder duidelijk tegengesteld aan dat van het duurzame verbruik. Niettemin kan voor het spaarbankwezen als geheel worden geconstateerd, dat de grootste spaaroverschotten voorkomen in de kwartalen met de geringste aanschaffingen van duurzame consumptiegoederen. Kennelijk beïnvloedt het duurzame verbruik het spaarbanksparen in negatieve zin. Nadere analyse van maandgegevens toont ook aan, dat het duurzame verbruik een van de belangrijke krachten is achter het seizoenpatroon der besparingen.

Seizoenmatig fluctueert derhalve spaarbankbesparingen enerzijds, duurzaam verbruik en consumptief krediet anderzijds tegengesteld. Men mag hier o.i. niet uit afleiden, dat spaarbankbesparingen en consumptief krediet concurrerend zouden zijn in die zin, dat een groot beroep op consumptief krediet tot geringere besparingen leidt. Beider relatie tot het duurzaam verbruik vormt het kernpunt. De vraagstelling zou moeten luiden of — gegeven de consumptiegewoonten — het seizoenpatroon van de spaarbankbesparingen bij afwezigheid van consumptief krediet niet nog geprononceerder zou zijn en zo ja, in welke mate. (D.w.z. een nog gunstiger spaaroverschot in de kwartalen I en III, welke gekenmerkt worden door gering duurzaam verbruik, en een nog ongunstiger spaarverschil in de kwartalen II en IV, waarin de duurzame consumptie relatief grote vormen aanneemt). Wij verwijzen wat dit aspect betreft naar de in het vorenstaande gemaakte opmerkingen omtrent doelsparen en consumptief krediet als alternatieven.

Besparingen, consumptief krediet en duurzaam verbruik (*a_{ij}*-waarden).

Voorts kan beschouwing van de toevallige afwijkingen (de *a_{ij}*-waarden) nog aanwijzingen geven omtrent de relatie tussen spaarbanksparen en consumptief krediet. Bepalen wij de *a_{ij}*-waarden voor de spaargegevens, dan blijken deze in de jaren 1957/1960 bij de ingelegde bedragen in 11 van de 15 gevallen van hetzelfde teken te zijn geweest als de corresponderende *a_{ij}*-waarden bij de duurzame consumptiegoederen! Bij de opgenomen bedragen lag de verhouding precies omgekeerd: in 11 van de 15 gevallen hadden de *a_{ij}*-waarden een ander teken van die der duurzame consumptiegoederen. Gelet op de samenhang tussen

³⁾ Toepassing van de χ^2 -toets op dit resultaat geeft $P \approx 0,02$.

duurzaam verbruik en consumptief krediet, welke wij hierboven vaststelden, is het volgende te concluderen.

Wanneer in de beschouwde periode de aanschaffing van duurzame verbruiksgoederen in een bepaald kwartaal is uitgegaan boven (resp. achtergebleven bij) hetgeen op grond van trend/conjunctuur en seizoen verwacht mocht worden, dan tenderde zulks in gelijke zin weerspiegeld te worden in de consumptieve kredietverlening en in de ingelegde bedragen bij het spaarbankwezen, terwijl voor de opgenomen bedragen bij de spaarinstellingen de ten-

handel excl. postorder- en grootwinkelbedrijven in statistisch significante mate kunnen vaststellen.

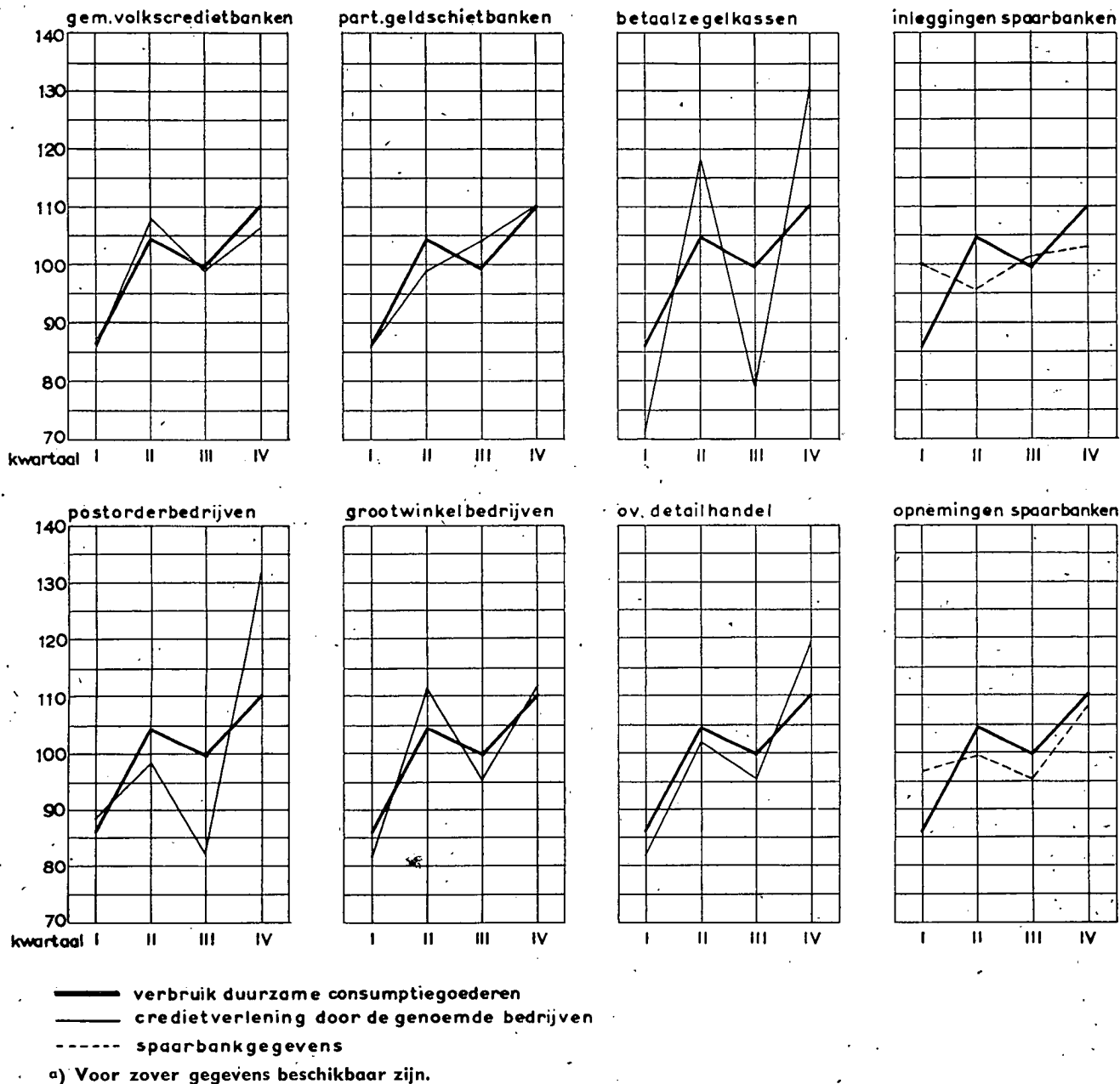
De stelling van Katona.

Het is plausibel om — in overeenstemming met de stelling van Katona — mede in de inkomensontwikkeling binnen het jaar de verklaring voor bovengenoemde paralleliteit te zoeken: een extra gunstige resp. ongunstige inkomensontwikkeling zou zowel verbruik als sparen positief resp. negatief beïnvloeden.

SEIZOENPATRONEN (KWARTAALCIJFERS) M.B.T. DE OMZET IN DE PERIODE 1957/1960 a)

(Gemiddelde jaaromzet 1957/1960 = 100)

grafiek A.



dentie tot een tegengestelde ontwikkeling kon worden waargenomen. Een extra beroep op consumptief krediet heeft dus in het algemeen geen afbreuk gedaan aan het sparen bij spaarbanken, integendeel (zie tabel 3).

Bedeelde paralleliteit van a_{tj}-waarden van spaarbankbesparingen en consumptief krediet hebben wij overigens t.a.v. de afzonderlijke typen van kredietverlening slechts voor de gemeentelijke volkskredietbanken en de detail-

Beschouwen wij de loonsomindex als indicator van de inkomenssituatie. Op gelijke wijze als in het voorgaande is geschied zijn, wederom seizoenpatroon en a_{tj}-waarden voor de loonsomindexcijfers bepaald. Seizoenmatig blijkt de loonsom toppe te vertonen in de kwartalen II en IV; dalen in I en III. Dit is overeenkomstig het seizoenpatroon van het duurzaam verbruik en van het consumptief krediet, doch tegengesteld aan dat van de spaarbankbesparingen.

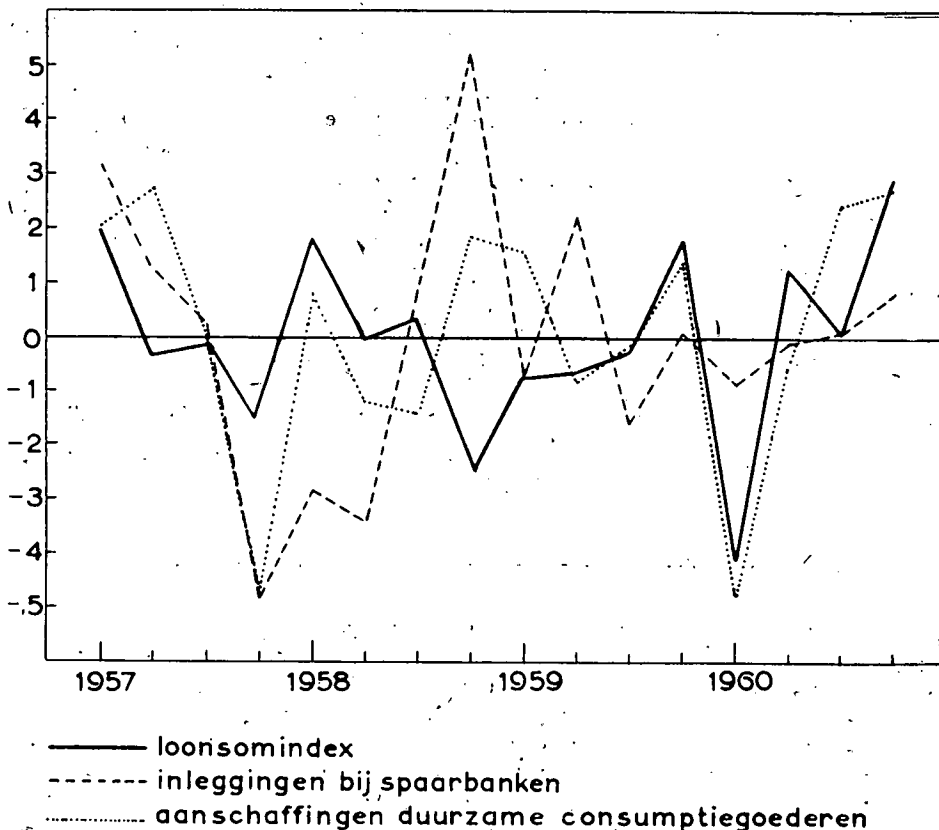
(Uit dit laatste moet niet een negatieve relatie tussen in-
komen en sparen worden afgeleid, doch veeleer, dat de
seizoenmatige concentratie van het duurzaam verbruik in
de kwartalen II en IV de inkomensinvloed opheft ⁹⁾).

TABEL 3.

	teken der toevallige afwijkingen (a _{ij} -waarden)		
	aanschaffingen van duurzame cons.goederen	verleend consumptief krediet	besparingen bij spaarbanken
1957			
I	+	+	+
II	+	+	+
III	+	-	+
IV	-	-	-
1958			
I	+	-	-
II	-	-	-
III	-	-	+
IV	+	+	+
1959			
I	+	+	+
II	-	-	-
III	-	-	-
IV	+	+	-
1960			
I	-	-	-
II	-	+	-
III	+	+	-
IV	+	-	+

grafiek b

toevallige afwijkingen (a_{ij}-waarden)



⁹⁾ Ten dele kan ook vertraging van de inkomensinvloed een rol spelen.

25-10-1961.

Vergelijken wij nu de a_{ij}-waarden van loonsomindex en duurzaam verbruik, dan blijken in de jaren 1957/1960 in 14 kwartalen gelijktijdig in beide reeksen van 0 verschillende waarden voor te komen, welke in 9 van de 14 gevallen van gelijk teken zijn en derhalve in 5 gevallen van tegengesteld teken. Een tendentie tot paralleliteit tussen inkomens en duurzaam verbruik lijkt ook hier aanwezig.

M.b.t. de besparingen is voor loonsomindex en ingelegde bedragen een zekere gelijkgerichtheid te constateren wat betreft de ontwikkeling, die de a_{ij}-waarden in beide reeksen van kwartaal op kwartaal vertonen. In 10 van de 15 gevallen is de verandering nl. gelijkgericht. (Zie grafiek B) ⁴⁾).

Hoewel — er zij te dezer plaatse nogmaals de nadruk op gevestigd — het beschikbare cijfermateriaal veeleer tot benadering dan tot exacte bepaling mogelijkheid biedt, lijkt ons de stelling van Katona, waarop wij eerder de aandacht vestigden, in het Nederlandse gedragspatroon der jaren 1957/1960 niet weersproken te worden.



Conclusies.

1. Hoewel de omvang van de consumptieve kredietverlening in Nederland slechts onvolledig bekend is kan aan de hand van de beschikbare indicatoren worden vastgesteld, dat er in de afgelopen jaren een stijgende tendentie opgetreden is. Het groeitempo van het consumptieve krediet zal gemiddeld over de gehele periode 1954/1960 niet sterk afgeweken hebben van dat van het verbruik van

duurzame consumptiegoederen. Wel is in 1958 en volgende jaren het consumptieve krediet aanmerkelijk sneller gegroeid dan het duurzaam verbruik. Naar schatting beliep de omvang van het consumptieve krediet in 1960 ten hoogste 8 à 10 pCt. van de omzet van duurzame verbruiksgoederen.

2. Er bestaat een nauwe positieve samenhang tussen de verlening van consumptief krediet en het verbruik van duurzame consumptiegoederen. Deze blijkt uit beider ontwikkeling in de beschouwde periode, uit de respectieve seizoenpatronen en ook uit de analyse der afwijkingen van de seizoen- en trend/conjunctuurmatig te verwachten waarden. Het consumptieve krediet vertoont seizoenmatig doorgaans scherpere fluctuaties dan het verbruik van duurzame consumptiegoederen.

⁴⁾ Het behoeft geen betoog, dat de loonsomindex een onvolkomen maatstaf is ter beoordeling van de nationale inkomensituatie. Voorts bestaat de mogelijkheid, dat de wijze van be-

paling van deze index in een enkel geval tot discrepantie tussen ontwikkeling van loonsom en van loonsomindex kan hebben geleid. Met name in het vierde kwartaal van 1958 kan dit een rol hebben gespeeld. (Zie ook grafiek B).

De Amerikaanse Commissie voor Atoomenergie heeft onlangs de prijzen van verrijkt uranium drastisch verlaagd. Aangezien het hier gaat om de belangrijkste grondstof voor de produktie van kernenergie kan men veronderstellen, dat hierdoor de concurrentiepositie van de kernenergie versterkt is. Niettemin blijkt, dat het slechts om een vrij gering effect gaat, dat bijv. geheel in het niet valt bij de invloed, die de prijsschommelingen van geïmporteerde steenkool hebben op de produktieprijs van klassieke energie. Zonder het belang van de prijsverlaging te onderschatten moet dus worden geconcludeerd, dat men de versteviging van de concurrentiepositie van de kernenergie in de eerste plaats moet zoeken in een krachtige technische ontwikkeling.

Kernenergie en grondstoffenprijzen

Inleiding.

Op 1 juli van dit jaar verlaagde de Amerikaanse Commissie voor Atoomenergie de prijzen van uranium, zowel in de natuurlijke samenstelling als verrijkt. Doel van dit artikel is na te gaan welke de invloed van deze verlaging is op de kostprijs van kernenergie.

Het is langzamerhand een bekend feit dat de kostprijs van kernenergie een onderwerp is waarover men met voorzichtigheid moet spreken, vooral wanneer ten aanzien van de technische ontwikkeling een wissel op de toekomst moet worden getrokken.

Er bestaat echter een essentieel verschil tussen de invloed van grondstoffenprijzen en die welke uitgaat van de technische ontwikkeling. De consequenties van de technische ontwikkeling en haar invloed op de kostprijs van kernenergie worden vaak verkeerd geïnterpreteerd. In een vorig artikel is uitgebreid op de mogelijke kostprijs van kernenergie ingegaan¹⁾. Het is misschien niet overbodig er duidelijk op te wijzen, dat dergelijke beschouwingen slechts zin hebben, wanneer men zich ervan bewust is, dat het de technische en industriële ontwikkeling zelf en niet de bestudering van de economie is, die tot goedkope kernenergie aanleiding moet geven. Dit betekent, dat men bij de beoordeling van een optimistische kostenbeschouwing als uitgangspunt moet nemen, dat de noodzakelijke technische en industriële ontwikkeling ook werkelijk gerealiseerd wordt. Met andere woorden, wanneer men eenmaal geconstateerd heeft, dat de kostprijs voor

kernenergie zich in principe leent voor verlaging, moet men aan de technici de gelegenheid bieden deze kostenverlaging te realiseren.

De grondstoffenprijzen.

Met betrekking tot grondstoffenprijzen is de situatie anders. Een verandering in de grondstoffenprijzen is een reëel gegeven, dat direct in de kostprijs kan worden gecalculeerd. Dit is maar al te bekend wat de klassieke energie betreft. De schommelingen van de steenkoolprijs hebben een grote invloed op de kosten per kWh langs klassieke weg geproduceerde elektrische energie. Elders hebben wij uitvoerig besproken welke invloed deze grote schommelingen hebben op de vergelijking tussen kernenergie en klassieke energie²⁾. Daar bleek, dat gedurende de periode van 1950 tot 1960 de prijs van geïmporteerde steenkool schommelde tussen f. 50 en f. 95 per ton (zie figuur 1).

Dit komt overeen met een post grondstoffenkosten voor uit steenkool geproduceerde elektrische energie, variërend van ca. 2 tot 3 cent per kWh. Op een produktieprijs van 3 tot 4 cent is dit een belangrijke variatie, te meer daar het verschil in produktiekosten van klassieke en kernenergie minder dan 1 cent bedraagt.

¹⁾ „De huidige kostprijs van kernenergie” in „E.-S.B.” van 10 februari 1961.

²⁾ A. A. de Boer: „Het voorspellen van de kostprijs van kernenergie” in „Atoomenergie en haar toepassingen”, 3, blz. 61 (april 1960).

(vervolg van blz. 999)

3. Analyse van de relatie tussen consumptief krediet en spaarbankbesparingen dient uit te gaan van beider relatie tot het verbruik van duurzame consumptiegoederen. Deze laatste factor is een van de belangrijke krachten achter het seizoenpatroon der spaarbankbesparingen.

4. De ontwikkeling van de jaarcijfers sedert 1954 en ook die van de kwartaalcijfers sedert 1957 biedt geen steun voor de stelling, dat de groei van het consumptieve krediet in Nederland het spaarbanksparen merkbaar ongunstig zou hebben beïnvloed. Sterke toeneming van het consump-

tieve kredietvolume ging in de jaren 1955/1960 meestal gepaard met een sterke groei van de spaarbankbesparingen.

5. Extrapolatie van het zojuist gestelde kan gevaarlijk zijn. Want al mogen consumptief krediet en sparen bij spaarinstellingen thans nog in grote lijnen eerder complementair dan concurrerend zijn — het is niet gezegd, dat een excessieve groei van het consumptieve krediet niet tot andere conclusies dan de bovengestelde aanleiding zal kunnen geven.

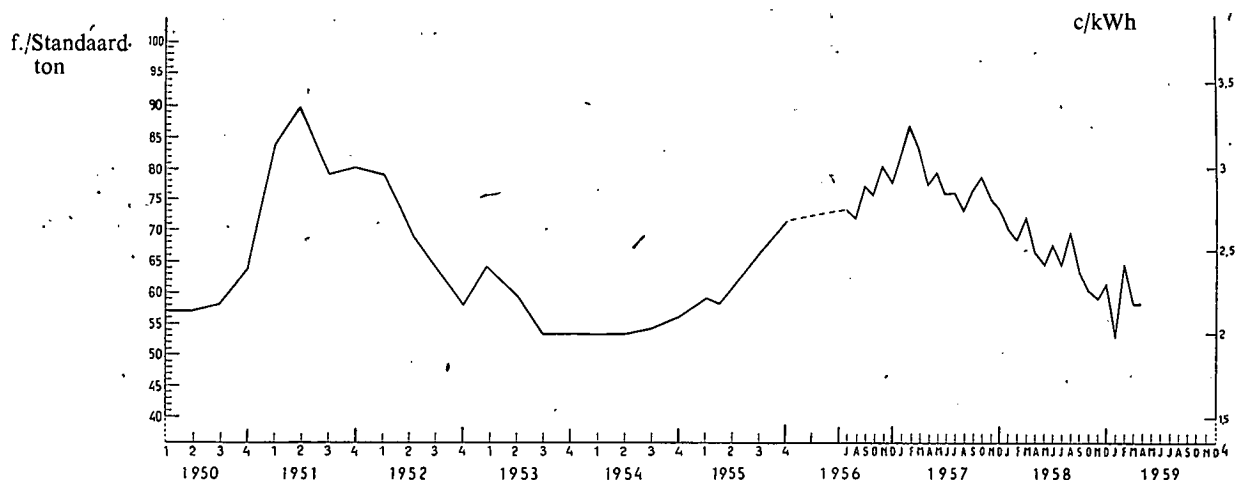
Amsterdam.

Drs. A. PAIS.

Bij de vergelijking werd gerekend met een vast bedrag voor uranium. De prijslijsten van de Amerikaanse Commissie voor Atoomenergie zijn namelijk geheel en al bepalend voor de kosten van splijtstof voor de reactoren van

uranium als grondstof wel enigszins gewijzigd. De verwachte schaarste is omgeslagen in een overvloed, hetgeen zelfs aanleiding heeft gegeven tot onderzoekingen hoe uranium te gebruiken is voor andere dan nucleaire doel-

FIGUUR 1. De prijs van Amerikaanse steenkool in Nederland (c.i.f. Rotterdam)



Cliché uit „Atoomenergie en haar toepassingen”, jaargang 3, no. 4, april 1960.

het Amerikaanse type. Deze prijs voor uranium heeft op de prijs voor kernenergie overigens een geringere invloed dan de hierboven beschreven invloed van de prijs voor steenkool op de produktiekosten voor op klassieke wijze geproduceerde elektrische energie. Wanneer de prijs voor uranium even sterk zou schommelen als die voor steenkool dan zou niettemin de prijs voor kernenergie aanmerkelijk stabiel zijn dan die voor klassieke energie.

Tot nu toe was er van schommelingen echter geen sprake. Een recente publikatie van de Amerikaanse Atomic Energy Commission heeft deze situatie onlangs grondig gewijzigd. Was de prijs van uranium zowel in natuurlijke als in verrijkte vorm ³⁾ tot nu toe een stabiel gegeven, vanaf 1 juli 1961 is de prijs voor uranium in de Verenigde Staten verlaagd. Hiermede is een eind gekomen aan een situatie die zeven jaar bestaan heeft, namelijk dat de prijs van uranium onveranderd met eenzelfde bedrag berekend kon worden, dat ontleend was aan de officiële prijslijsten van de Amerikaanse Atomic Energy Commission.

Gedurende deze zeven jaar is de situatie t.a.v. het

³⁾ Natuurlijk uranium bevat 0,7 pCt. splijtbaar U₂₃₅. De overige ruim 99 pCt. van het uranium wordt gevormd door het niet splijtbare U₂₃₈. Onder „verrijking” verstaat men het kunstmatig verhogen van het percentage U₂₃₅. In de reactoren van het Amerikaanse type wordt verrijkt uranium gebruikt dat 2-3 pCt. U₂₃₅ bevat.

einden. De prijs van uranium is ook niet op het oorspronkelijk niveau gehandhaafd: de officiële Amerikaanse prijs was reeds gedaald van \$ 10 tot \$ 8 per pond uraniumoxyde in de vorm van concentraat, maar de laatste tijd werden er op de wereldmarkt van tijd tot tijd reeds lagere bedragen genoteerd. Ook in Engeland is de tendens dalende: het bedrag van f. 20.000 per ton natuurlijk uranium, waarmee tot voor kort werd gewerkt wanneer het ging om splijtstofelementen voor reactoren van het Britse type, is inmiddels gedaald en op het ogenblik komt men bedragen tegen, die 10 tot 20 pCt. lager liggen.

Er is dus geen sprake van een plotselinge verlaging van de prijs voor verrijkt uranium bij gelijkblijvende prijs voor natuurlijk uranium. Dit is een belangrijke constatering, omdat de prijsverhouding tussen natuurlijk uranium en verrijkt uranium een zekere rol speelt bij de vergelijking van de economie van reactoren met natuurlijk uranium en die van reactoren met verrijkt uranium als splijtstof. Het is hier niet de plaats om uitgebreid op dit probleem in te gaan. Het gaat hier bovendien niet om een louter economisch probleem, maar om een vraagstuk met zeer verschillende aspecten, o.a. van technische aard en het is de vraag of de onderhavige verlaging van de prijs voor verrijkt uranium enige feitelijke invloed zal hebben op de keuze tussen deze twee vormen van splijtstoffen, te meer daar ook de prijs van natuurlijk uranium gevoelig is verlaagd.

(advertentie)

Kabels met papier- en met plasticisolatie, voor hoogspanning, laagspanning en telecommunicatie. Kabelgarnituren, koperdraad en koperkabel, staaldraad en bandstaal

N.V. NEDERLANDSCHE KABELFABRIEKEN • DELFT



De consequenties van de prijsverlaging.

Wij laten deze vraag hier dan ook buiten beschouwing en beperken ons tot de invloed van de bedoelde prijsverlaging op de economie van de kernreactor. Deze prijsverlaging is te illustreren aan de hand van de kostprijsberekening, die wij eerder in dit blad publiceerden, uiteraard onder het voorbehoud met betrekking tot de interpretatie van kostprijsberekeningen in het algemeen waarop wij in de inleiding hebben gewezen ¹⁾.

De nieuwe prijsberekening in de Verenigde Staten wijkt in tweeërlei opzicht af van de oude. In de eerste plaats zijn de prijzen voor uranium van verschillende verrijkingsgraad verlaagd, daarnaast echter is het percentage van 4, dat was vastgesteld voor de huur van splijststoffen, verhoogd tot 4,75.

Bepalen wij ons tot de prijsverlaging. De reductie van de prijs voor verrijkt uranium is samengevat in tabel 1, waarin oude en nieuwe prijzen naast elkaar zijn gesteld.

TABEL 1.

gewichtsporc. U ₂₃₅	nieuwē prijzen		oude prijzen
	\$ per gram uranium	\$ per gram aanw. U ₂₃₅	\$ per gram aanw. U ₂₃₅
90	12.285,00	13,65	17,07
20	2.547,00	12,74	16,12
10	1.195,50	11,95	15,29
5	535,50	10,71	13,96
3	281,20	9,37	12,52
2	160,00	8,00	11,00
1,5	102,60	6,84	9,70
1,0	49,90	4,99	7,58
0,7	22,60	3,23	5,45

In het reeds genoemde „E.-S.B.”-artikel werd voor de kosten van 1 kWh elektrische energie met behulp van een reactor van het Amerikaanse type een kostenopstelling gegeven. Hierin maakt de post splijststofverbruik 1,3 cent uit. Deze post is opgebouwd uit de aanschafkosten voor het verrijkte uranium minus de waarde van de verbruikte splijststof nadat er 10.000 MWd thermische energie aan zijn onttrokken. Deze cyclus, voor de beschrijving waarvan verwezen zij naar de aangehaalde literatuur, is samengevat in tabel 2. Daar ziet men dat de verbruikte splijststof eerst scheikundig wordt behandeld; voor de produkten van deze behandeling, het resterend uranium en het in de reactor gevormde plutonium, wordt de waarde in mindering gebracht van de kosten.

Wat de waarde van het plutonium betreft, hiervan zegt de Atomic Energy Commission dat een waardevermindering van het plutonium met 20 pCt. (dus van \$ 12 tot \$ 9,50) deze prijs weer met die van het uranium 235 in evenwicht zou brengen. Wij corrigeren hiervoor de waarde van het plutonium, hoewel deze prijsvermindering nog niet is gerealiseerd. Bij de vergelijking van de kosten van de splijststofcyclus zijn de oude en de nieuwe berekening naast elkaar gesteld. Om het effect van de verlaging in de juiste proporties te doen uitkomen werd gerekend met dezelfde koers als bij de oude berekening, nl. f. 3,80 voor 1 dollar.

TABEL 2.

	kosten in c/kWh	
waarde uranium (3 pCt. U ₂₃₅)	2,03	1,52
fabricage van splijstofelementen	0,65	0,65
scheikundige behandeling na gebruik	0,11	0,11
waarde uranium na gebruik (2 pCt. U ₂₃₅)	— 1,20	— 0,87
waarde plutonium	— 0,33	— 0,27
	1,26	1,14

Men ziet dat de splijststofkosten voor kernenergie door de recente prijsverandering ruim 0,1 cent dalen wanneer



(advertentie)

men rekening houdt met een overeenkomstige verlaging van de waarde van het plutonium.

Behalve met de splijststofcyclus als zodanig moeten wij rekening houden met de rente voor de permanent aanwezige splijststofflading. Thans kost 1 kg tot 3,1 pCt. verrijkt uranium \$ 290 in plaats van \$ 390, ofwel f. 1.050 in plaats van f. 1.410 (oude koers). Nu wordt door de Atomic Energy Commission in de Verenigde Staten voor het gebruik van het uranium een „use charge” berekend, die tegelijk met de prijsreducties is verhoogd van 4 op 4,75 pCt. Hier wordt dus een reductie van 25 pCt. weer gedeeltelijk gecompenseerd door een toename met bijna 20 pCt. van de „use charge”. Wij laten deze kostenverlaging hier dus buiten beschouwing.

Vatten wij de kosten thans samen dan komen wij tot het in tabel 3 weergegeven resultaat.

TABEL 3.

	oud	nieuw	
		1 \$ = f. 3,80	1 \$ = f. 3,60
kosten splijststofcyclus	1,26	1,14	1,08
vaste lasten	2,05	2,05	1,95
initiele lading	0,26	0,26	0,25
onderhoud etc.	0,40	0,40	0,40
	3,97	3,85	3,68

Conclusies.

De schommelingen van de steenkoolprijs hebben een grote invloed op de produktiekosten van elektriciteit. De prijs van uranium is echter vrij stabiel. De recente verlaging van de prijzen voor verrijkt uranium heeft weliswaar een zekere invloed op de produktiekosten voor kernenergie; deze verlaging bedraagt echter slechts ruim 0,1 cent. Er moet dan ook op worden gewezen dat men in de eerste plaats moet streven naar een kostenverlaging door technische verbeteringen van de bestaande reactortypes en niet het minst door de verdere ontwikkeling van nieuwe technieken. Wij denken hier met name aan de omzetting van het niet-splijtbare plutonium. Deze omzetting wordt, zoals wij zagen, in de reactoren waarvan hier sprake is op kleine schaal gerealiseerd. Het is echter in principe mogelijk een relatief veel groter deel van de potentiële splijststof in het uranium te benutten met behulp van speciale aanmaakreactoren („breeders”). Hierdoor wordt een veel effectiever gebruik gemaakt van de grondstoffen dan in de huidige reactortypes het geval is. Dit kan in de toekomst leiden tot een nieuwe vorm van energieproductie, die zowel uit kostenoverwegingen als uit een oogpunt van grondstoffenvoorziening ten opzichte van de klassieke bronnen duidelijk in het voordeel is. Voorlopig echter verkeren de „breeders” nog geheel in het experimentele stadium; over de kosten van de reactor van de toekomst kan dus nog heel weinig worden gezegd.

Brussel.

Dr. A. A. DE BOER.

MEDEDELINGEN VOOR ECONOMISTEN

Aanmelding voor het examen Statistisch Analist, Economisch Toepassingsgebied

Onder auspiciën van de Vereniging voor Statistiek zal bij voldoende deelname in het najaar van 1962 voor de eerste maal het examen Statistisch Analist, Economisch Toepassingsgebied, worden afgenomen.

Dit examen beoogt een diploma op middelbaar niveau te verschaffen aan hen, die bewijzen van bekwaamheid

hebben afgelegd op het terrein van de toepassing van de statistiek in het economisch onderzoek bij bedrijf en Overheid.

Deelneming aan het examen staat open voor hen, die het eerste (algemene) deel van het examen Statistisch Analist reeds met goed gevolg hebben afgelegd, ofwel dit eerste gedeelte tegelijkertijd afleggen.

De kosten van inschrijving voor het examen bedragen per deel f. 60, tegelijkertijd met de aanmelding te voldoen door overmaking op postrekening 20 20 91 ten name van de penningmeester van de Vereniging voor Statistiek te Amsterdam. Bij onvoldoende deelname wordt dit bedrag teruggestort.

Tot 1 december 1961 kan men zich voor deelname aan het Examen Economisch Toepassingsgebied in 1962 schriftelijk opgeven bij de secretaris van de Examencommissie Statistisch Analist, D. Alma, Buntlaan 4, Són (N.Br.).

Het examenprogramma en examenreglement voor het Algemeen Gedeelte en het Economisch Toepassingsgebied zijn te verkrijgen door overmaking van f. 2,50 op bovengenoemde postrekening, terwijl men door overmaking van f. 1,50 een aantal modelopgaven met uitwerkingen voor dit toepassingsgebied ontvangt. Men vermeldt op het bijstrookje: Examenprogramma resp. modelopgaven, Economisch Toepassingsgebied.

VERENIGDE MACHINEFABRIEKEN N.V. STORK-WERKSPoor

Kortgeleden is ingesteld het

V.M.F. STAFBUREAU EXTERNE BETREKKINGEN

Dit bureau, in Amsterdam gevestigd, zal zich bezighouden met de behandeling van een groot aantal vraagstukken op

COMMERCIËL-ECONOMISCH GEBIED

ten behoeve van de 15 bedrijven, welke tezamen ons Concern vormen. Als een der takken willen we noemen het bestuderen van vraagstukken met betrekking tot de industriële ontwikkeling binnen de Euromarkt en de Vrijhandelszone.

Wij zoeken een

ECONOOM

van wie veel eigen initiatief en verantwoordelijkheidsbesef wordt verwacht.

- Leeftijd 30-40 jaar.
- Behoorlijke talenkennis vereist.

STORK - WERKSPoor

Schriftelijke sollicitaties, welke vertrouwelijk zullen worden behandeld, te richten aan de afdeling Sociale Zaken van Werkspoor N.V., Oostenburgermiddenstraat 62, Amsterdam-C.

RECTIFICATIE

In de Europa-bladwijzer No. 13 b, gepubliceerd in „E.-S.B.” van 18 oktober 1961, werd op blz. 979, rechterkolom bovenaan, ten onrechte medegedeeld dat de heer G. Finnis — dit moet zijn: G. Finnis — voorzitter is van het Internationaal Bureau voor de Bescherming van de Industriële Eigendom. De heer Finnis is daarentegen „président de l'institut international des brevets”.

EUROPA-INSTITUUT
van de Rijksuniversiteit te Leiden.

Blijf bij!

Lees „E.-S.B.”

GELD- EN KAPITAALMARKT

Geldmarkt.

Toen De Nederlandsche Bank besloot het kasreservepercentage met ingang van 22 augustus tot 8 pCt. te verlagen, werd dit royale gebaar — de markt was toentertijd vrij ruim van middelen voorzien — in verband gebracht met de storting op de staatslening, die een dag eerder, dus 21 augustus, had plaats gehad. Een storting op een staatslening onttrekt met één klap een omvangrijk bedrag aan de markt, middelen, die doorgaans eerst geleidelijk terugkeren. Verlagen van het reservepercentage met een zelfde doel hadden in het verleden reeds meermalen plaats gehad, nl. in januari 1955, april 1956 en juni 1959. In al deze gevallen echter werd het percentage met ingang van de volgende periode wederom verhoogd. Dit is in september 1961 niet gebeurd, klaarblijkelijk omdat de Bank voorzag dat de betaling van de vennootschapsbelasting grote spanningen zou gaan veroorzaken. Misschien heeft de Centrale Bank er achteraf wel spijt van dat zij niet tot een verdere verlaging is overgegaan. Tussentijds kan het kasreservepercentage niet worden veranderd. Nu kon slechts d.m.v. omvangrijke manipulaties van de zijde van De Nederlandsche Bank, doch waarschijnlijk ook van staatswege in de vorm van versnelde betalingen de markt in een labiel evenwicht worden gebracht. Voor een belangrijk deel betekende de gevolgde politiek verschuiving van de druk naar de toekomst. Klaarblijkelijk is men thans tot de conclusie gekomen, dat gedurende de op 23 oktober ingaande kasreserveperiode onvoldoende „natuurlijke” tegenstromen zullen ontstaan. Een deel van de liquiditeitscreatie, namelijk die d.m.v. de stallingstransacties, heeft echter een tijdelijk karakter. Door verlaging m.i.v. de nieuwe kasreserveperiode van het kaspercentage met 2 punten tot 6 pCt., wordt de hulp van De Nederlandsche Bank, zij het in een andere vorm, gecontinueerd. Samen met de deze week plaatsvindende uitkering aan de gemeenten lijkt de markt voorlopig een steviger fundament te hebben gevonden.

Kapitaalmarkt.

De beweging in de gedeclareerde dividenden blijft beperkt. Het aantal vennootschappen, dat volgens „Het Financieele Dagblad” tot een hoger dividend besloot, daalde namelijk van 45 pCt. tot 40 pCt. van het totaal, die welke het dividend onveranderd lieten steeg namelijk van 48 tot 53 pCt. Vrijwel onveranderd bleef het relatieve aantal, dat het dividend moest verlagen. Dit wijst op een stabilisering in de verhoudingen, waarbij moet worden aangetekend, dat de invloed van het verleden groter is dan die van de toekomst. Wat de vooruitzichten betreft nemen de berichten en cijfers, die duiden op een ongunstig kostenbeloop, moeilijker afzet en minder gunstige prijzen toe. In de koersontwikkeling weerspiegelt zich dit, waarbij de golving in de politieke spanningen zo nu en dan voor uitschieters zorgt.

De emissie-activiteit blijft ten achter bij vorig jaar. In de nu verstreken negen maanden van 1961 werden f. 117 mln. aandelen geplaatst, tegen f. 140 mln. in januari t/m september 1960. De obligatie-emissies beliepen resp. f. 1.283 mln. en f. 1.360 mln.

De besparingen via de gezinnen blijven stijgen. De lokale spaarbanken boekten in de eerste negen maanden

van het lopende jaar een spaaroverschot van f. 252 mln. tegen f. 216 mln. in dezelfde periode van verleden jaar. Dat de schaarse emissies een goed onthaal vinden, wordt nog eens bevestigd door het succes van Sabena.

Indexcijfers aandelen. (1953 = 100)	29 dec. 1960	H. & L. 1961	13 okt. 1961	20 okt. 1961
Algemeen	395	484 — 382	398	408
Intern. concerns	564	677 — 528	543	559
Industrie	329	437 — 331	365	371
Scheepvaart	176	223 — 174	190	194
Banken	220	251 — 218	234	239
Handel enz.	149	185 — 150	162	164

Bron: A.N.P.-C.B.S., Prijscourant.

Aandelenkoersen.

Kon. Petroleum	f. 123,10	f. 114,20	f. 115,70
Philips G.B.	1.183 ^{3/4}	1.031	1.068 ^{1/2}
Unilever	785	824	840
Hoogovens, n.r.c.	789	782 ^{1/2}	813
A.K.U.	486 ^{1/2}	390	401
Kon. Ned. Zoutind., Ketjen ..	1.035	1.167	1.170
Zwanenberg-Organon	870	979 ^{1/2}	990
Rotterd. Droogdok	467	553	551
Röbecco	f. 237	f. 248	f. 250
Amsterd. Bank	392	380	391 ^{1/2}

New York.

Dow Jones Industrials	616	703	706
-----------------------------	-----	-----	-----

Rentestand.

Langl. staatsobl. a)	4,20	4,10	4,10
Aand.: internationales a)	2,80		3,03
lokales a)	3,38		3,52
Disconto driemaands schatkist- papier	1,50	1 ^{1/2} - 1 ^{1/2}	1 ^{1/2}

a) Bron: Veertiendaags beursoverzicht Amsterdamsche Bank.

C. D. JONGMAN.

HANDEL-MAATSCHAPPIJ

H. Albert de Bary & Co. n.v.

♦♦♦♦♦

Alle Bank- en Effectenzaken
Beleggingsadviezen

Herengracht 448-454 • Amsterdam • Telef. 22 11 55

ECONOMISCH INSTITUUT VOOR DE MIDDENSTAND

vraagt voor spoedige indiensttreding een

DRS. ECONOMIE

voor de afdeling Algemeen Economisch Onderzoek. De voorkeur gaat uit naar kandidaten die ervaring hebben op het gebied van de economische research en bij hun studie een kwantitatief economische richting hebben gevolgd. Salariering volgens C.A.O. en afhankelijk van leeftijd, opleiding en ervaring. In de arbeidsvoorwaarden is een pensioenregeling opgenomen. 5-daagse werkweek.

Schriftelijke sollicitaties onder vermelding van leeftijd, opleiding en ervaring alsmede huidig salaris te richten aan de directie, Neuhuyskade 94, te 's-Gravenhage.



WAT IS INTEGRATIE IN DE ADMINISTRATIE?

Dat is: leg de informatie bij de bron - bij de aankomst in en bij de wording binnen het bedrijf - vast

- in ponskaarten
- in ponsband
- op magneetband.

Benut een instrument dat uit die basisgegevens alle informatie

- van belang voor een goed zicht op de gang van zaken
- van belang als richtsnoer voor het voeren van beleid snel en accuraat afleidt en overzichtelijk oplevert.

Dat is: werk met een X1.

Want ook Uw administratie vraagt om integratie .



ELECTROLOGICA

X1

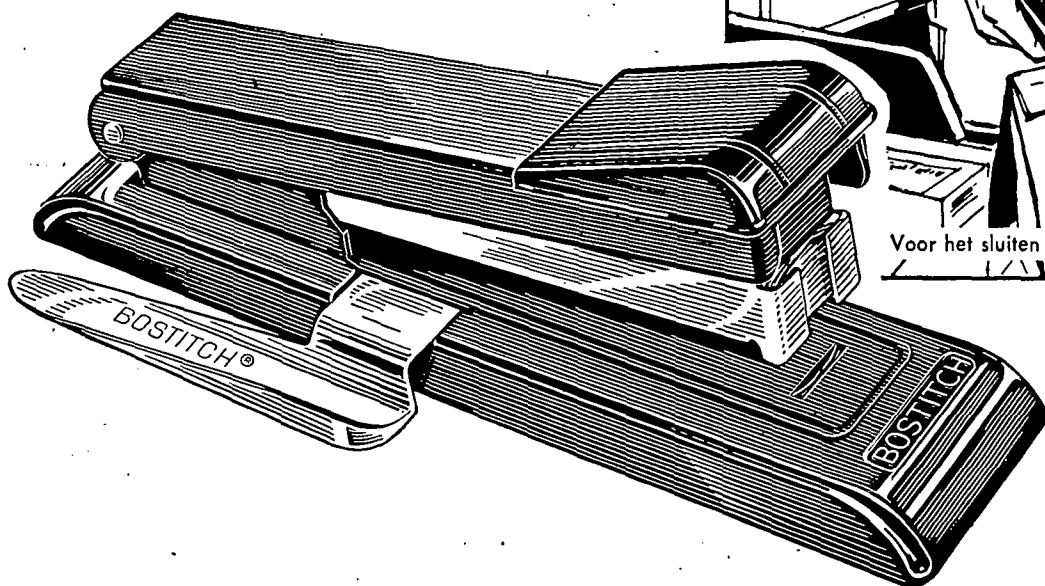
STADHOUDERS-
PLANTSOEN 214
POSTBUS 207
DEN HAAG



Voor het hechten van papieren.



Voor het sluiten van zakjes.



HET hechtapparaat voor het moderne kantoor!

De BOSTITCH B8 kantoorhechtmachine, met handige nietjes-wipper

Hechten met de BOSTITCH B8, met handige nietjes-wipper, gaat sneller en is steviger dan het gebruik van de ouderwetse paperclips, die bovendien een stapel pap-rassen in de linkerbovenhoek meer dan twee maal zo dik maken. En – wat bij elkaar hoort, blijft ook bij elkaar!

Het verwijderen van nietjes is heel eenvoudig, want dit sierlijke hechtapparaat is voorzien van een nietjes-wipper. Hiermede kunt U aan elkaar gehechte papieren ook weer heel gemakkelijk los maken en hergroeperen.

Bruikbaar op zo vele manieren, als hechttang of – als U het voetstuk van de B8 geheel openklapt – als tacker om b.v. papieren op een bord of aan de wand te bevestigen.

Vraagt Uw kantoorboekhandelaar om zo'n handige BOSTITCH B8. Mocht hij ze niet in voorraad hebben vraag ons dan even om adressen van leveranciers in Uw woonplaats.



Voor het verwijderen van nietjes.



Voor tacken.

BOSTITCH
hechtmachines en hecht-nietjes
hechten beter – hechten sneller

Alleen-importeur:
DEKKER-VERPAKKING N.V.
W. Fenengastraat 21, Amsterdam
Tel. 59765 (4 lijnen)

* gedeponeerd handelsmerk

CENTRAAL BEHEER

VERZEKERINGEN VOOR HET BEDRIJFSLEVEN

WET-RISICO

vereniging voor verzekering op onderlinge grondslag ten behoeve van haar leden tegen risico's van:

- a. w.a.-schade in de bedrijfsuitoefening aan derden toegebracht
- b. schade aan eigen motorrijtuigen en door deze aan derden toegebracht, w.a. dekking voor alle motorrijtuigen f. 500.000.- per gebeurtenis
- c. schade aan inzittenden van de eigen automobielen tengevolge van een ongeval

Aantrekkelijke tarieven en verzekeringsvoorwaarden. De besparing op de premie komt geheel ten bate van de leden. Naheffingen hebben nimmer plaats gehad. Goede service gewaarborgd. Duizenden grotere en kleinere ondernemingen, publiekrechtelijke lichamen en instellingen sloten zich reeds aan. Vraagt u eens inlichtingen. Zij worden u gaarne verstrekt.

Naast **WET-RISICO** kunnen voor u van belang zijn:

BRAND-RISICO

Brand- en bedrijfsschadeverzekering voor industriële en andere objecten.

MOLEST-RISICO

Molest- en stormverzekering.

VERVOER-RISICO

Transportverzekering van goederenzendingen in binnen- en buitenland.

PENSIOEN-RISICO

Ouderdoms-, weduwen-, wezen- en invaliditeitsverzekering van werknemers.

DIENSTVERLENING AAN HET BEDRIJFSLEVEN

VERENIGING VOOR CENTRALE ELEKTRONISCHE ADMINISTRATIE-C.E.A.

verricht administratieve werkzaamheden voor haar leden met behulp van elektronische apparatuur als loon-, voorraad- en debiteurenadministratie, facturering enz.

CENTRAAL
C.B.
BEHEER

BOS EN LOMMERPLANTSOEN 1 AMSTERDAM-W. TEL. 134971 - POSTBUS 8400

Sluit uw verzekering bij de



Algemeene Friesche Levensverzekering-Maatschappij

VEREENIGING VAN LEVENSVZERKERING EN LIJFRENTEN

„De Groot-Noordhollandsche van 1845”

Algemeene Friesche Brandverzekering-Maatschappij N.V.



LEEWARDEN, BURMANIAHUIS

AMSTERDAM, VAN BRIENENHUIS

ROTTERDAM - DEN HAAG - UTRECHT - GRONINGEN - HENGELO - HAARLEM

Het Bestuur van de Stichting Protestants Christelijk Streekziekenhuis gevestigd te GOES roept sollicitanten op voor de functie van

ADMINISTRATEUR-ECONOOM

Voor benoeming kunnen zij in aanmerking komen die door hun persoonlijkheid, opleiding en ervaring in staat zijn de taak te vervullen, waaronder leiding te geven op administratief-economisch en commercieel gebied; functionaris moet kunnen samenwerken met de geneesheer-direkteur en adjunkt-direktrice in direktieverband.

Het ziekenhuis is in aanbouw, grootte 175 bedden.

Funktionaris moet instemmen met doel en grondslag van de Stichting.

Indiensttreding begin 1962. Het salaris wordt bepaald naar geschiktheid en ervaring. Voorlopige salarisingrenzen van f 9.000,— tot f 11.000,—.

Uitvoerige sollicitaties met referentie-adressen binnen 4 weken na verschijning van dit blad aan de secretaris van het bestuur p/a Schoolstraat 1, Goes met aanduiding op de enveloppe sollicitatie administrateur-econoom.

Bezoek uitsluitend na oproep.

Geldgever en geldnemer ontmoeten elkaar

Ons bureau voor pensioenfondsen is de plaats waar geldgever en geldnemer elkaar ontmoeten. Specialisten die op de hoogte zijn van de problemen welke zich bij het beheer van pensioenfondsen voordoen, staan klaar om U hun bemiddeling te verlenen.

Wenst U bovendien beleggings- of andere adviezen aangepast aan de aard van het betreffende Fonds of een kwaliteitsonderzoek tot verbetering van bestaande beleggingen, ook dan staan onze specialisten tot Uw dienst.

Gaarne verstrekt ons
Bureau voor Pensioenfondsen
U alle inlichtingen.



DE TWENTSCHE BANK

Hoofdkantoor te Amsterdam