



# Crediet, conjunctuur, credietbeperking

<https://hdl.handle.net/1874/323512>

*A. qu. 192, 1957.*

**CREDIET  
CONJUNCTUUR  
CREDIETBEPERKING**

ZIBLIOTHEEK DER  
RIJKSUNIVERSITEIT  
UTRECHT

**C. WESTSTRATE**











CREDIET, CONJUNCTUUR, CREDIETBEPERKING



RIJKSUNIVERSITEIT TE UTRECHT



1764 3630

*Diss Utrecht 1937*

# CREDIET, CONJUNCTUUR, CREDIETBEPERKING

PROEFSCHRIFT TER VERKRIJGING VAN  
DEN GRAAD VAN DOCTOR IN DE  
RECHTSGELEERDHEID AAN DE RIJKS-  
UNIVERSITEIT TE UTRECHT, OP GEZAG  
VAN DEN RECTOR MAGNIFICUS DR. J.  
BOEKE, HOOGLEERAAR IN DE FACUL-  
TEIT DER GENEESKUNDE, VOOR DE  
FACULTEIT DER RECHTSGELEERDHEID  
TE VERDEDIGEN OP 20 OCTOBER 1937,  
DES NAMIDDAGS TE VIER UUR, DOOR

CORNELIS WESTSTRATE

GEBOREN TE VALBURG



MCMXXXVII

NIJGH & VAN DITMAR N.V. · ROTTERDAM

BIBLIOTHEEK DER  
RIJKSUNIVERSITEIT  
UTRECHT.





*Aan mijn Ouders en mijn Vrouw*





## WOORD VOORAF.

Dit proefschrift behoeft eenige verontschuldiging. Het eerste, wetenschappelijke gedeelte, begeeft zich op een der moeilijkste gebieden van de over het algemeen toch al zoo moeilijke economie; een gebied, waaromtrent zooveel literatuur is verschenen en steeds nog verschijnt, dat men al zijn tijd eraan zou moeten geven om deze behoorlijk te kunnen verwerken; een gebied waarin een waarlijk Babylonische verwarring van meeningen heerscht. Als iemand, wiens tijd voor studie beperkt is, zich erop waagt, mag hij dus zeker wel beginnen met een verontschuldiging voor zijn overmoed. Het waagstuk wordt in casu verklaard en daarmee naar ik hoop tevens geëxcuseerd door de groote aantrekkingskracht, die het onderwerp op mij uitoefende, en door mijn meening dat ik iets nieuws — nieuw althans in ons land — erover te zeggen had.

Het eerste gedeelte van het proefschrift komt tot een negatieve conclusie. Hiermede meende ik niet te mogen volstaan. „It is not enough to denounce heresy if the book of truth contains nothing but empty pages. Economics must propound policies and create hope if it is to live or to be of any service to men.”<sup>1)</sup>

Het verlangen „to be of any service to men” bracht mij ertoe aan het wetenschappelijke eerste gedeelte een praktisch tweede gedeelte toe te voegen. Op zichzelf is het verlangen om den menschen van dienst te zijn nog geen verontschuldiging voor het publiceeren van den raad, dien men meent te moeten geven. De normale doctorandus, die zijn proefschrift het licht doet zien aan het einde zijner universitaire studie, behoort zich wegens gemis aan ervaring van het gevaarlijke werk van raad geven voor de praktijk te onthouden. Dat ik mij ook hieraan waagde, vindt wellicht verontschuldiging in mijn ruim tienjarige werkzaamheid in het bankwezen in een der meest bewogen tijdperken, die er op het gebied van het crediet zijn geweest.

Het past mij den hoogleraren der Utrechtsche Universiteit, wier colleges ik heb mogen genieten, mijn dank te betuigen voor wat zij mij daarmee geschonken hebben. Zij kunnen zich ervan overtuigd houden, dat de universitaire opleiding, die ik van hen heb genoten, voor mij van onschatbare waarde is geweest.

Ook aan die hoogleraren der Juridische Faculteit, die na mijn afscheid van de Universiteit in haar dienst zijn getreden, en met wie ik alleen in aanraking ben gekomen voor overleg omtrent mijn

<sup>1)</sup> Durbin, The Problem of Credit Policy, blz. 241.



stellingen, moge ik voor de daarbij mij betoonde welwillendheid mijn oprechten dank brengen.

In het bijzonder echter richt ik een woord van dank tot U, hooggeleerde G. M. Verrijn Stuart. Gij hebt met groote bereidwilligheid voldaan aan mijn verzoek als mijn promotor op te treden. Gij hebt mij vele uren van Uw druk bezetten tijd geschonken voor de lezing en bespreking mijner studie. Gij hebt critiek geleverd, die, mede ten gevolge van het feit, dat gij in zooveel opzichten met mij van meening verschilt, van groote waarde voor mij was. Maar niet alleen daarvoor ben ik U dank verschuldigd. Ik dank aan U, ook al heb ik nooit college van U gehad, een deel mijner economische opleiding, en wel juist op dat gebied, waarop dit proefschrift zich beweegt. Uw geschriften, waarvan ik vooral de helderheid, de onbevooroordeeldheid en de afwezigheid van zwaarwichtigheid apprecieer, hebben mij veel geleerd.

Daar dit proefschrift gedeeltelijk zijn oorsprong vindt in de praktijkervaring, die ik heb opgedaan bij mijn werkzaamheid aan de bankinstelling, waaraan ik verbonden ben, moge ik ten slotte ook een woord van dank brengen tot hen — en ik denk hier in het bijzonder aan den voorzitter van het bestuur en aan de directeuren — met wie mijn arbeid mij in geregeld en aangenaam contact brengt.

Hoewel het vanzelf spreekt, moge ten overvloede en ter voorkoming van misverstand hiearaan worden toegevoegd, dat de in dit proefschrift ontvouwde opvattingen in geen enkel opzicht op rekening van de leiding van bovenbedoelde bankinstelling mogen worden gesteld. Zij zijn uit den aard der zaak zuiver persoonlijk.

EERSTE GEDEELTE

DE MOGELIJKHEID VAN CREDIETPOLITIEK  
TOT BEHEERSCHING DER CONJUNCTUUR.

The one thing of which we must be painfully aware at the present time, is how little we really know of the forces which we are trying to influence by deliberate management.

HAYEK.





## Hoofdstuk I.

### HET CREDIET IN DE CONJUNCTUURTHEORIE.

De depressie, waaronder een groot deel van de wereld in de achter ons liggende jaren heeft geleden, doet ons sterker dan ooit verlangen naar maatregelen ter verzachting der conjunctuurfluctuaties. Zulke maatregelen zullen moeten worden genomen — *als* zij worden genomen — door de overheid. Het bedrijfsleven, aan zich zelf overgelaten, is tot conjunctuurpolitiek in algemeenen zin niet in staat. <sup>1)</sup>

Wil de overheid tot het voeren van conjunctuurpolitiek overgaan, dan zal zij eerst kennis moeten dragen van de oorzaak (oorzaken) der conjunctuurfluctuaties. Zonder diagnose geen therapie. Die kennis zal moeten worden gegeven door de wetenschap, de economie. De overheid zal moeten afgaan op de door haar bereikte resultaten.

Heeft de economie, en met name de conjunctuurtheorie, een bepaald resultaat bereikt wat betreft de oorzaken der conjunctuurbeweging?

Hayek <sup>2)</sup> zegt, dat de theorieën over de conjunctuurfluctuaties zoo talrijk zijn, dat het bijna onmogelijk is om ze alle te behandelen. Een tiental jaren geleden onderscheidde Spiethoff <sup>3)</sup> acht *groepen* van theorieën, Persons <sup>4)</sup>

<sup>1)</sup> Wellicht zal deze of gene hiertegen opmerken: het aan zich zelf overlaten van het bedrijfsleven *is* de beste conjunctuurpolitiek. Hoewel deze meening theoretisch te verdedigen is, heeft zij voor de praktijk geen beteekenis. Nergens ter wereld speelt zij een rol in de praktijk, en het ziet er niet naar uit, dat zij in afzienbaren tijd een rol zal gaan spelen. Daarom wordt hier geen verdere aandacht eraan gewijd. Dat in het bijzonder van het bankwezen, aan zich zelf overgelaten, geen conjunctuurpolitiek te verwachten is, wordt nader betoogd in Hoofdstuk VII.

<sup>2)</sup> Blz. 51. — Zie voor de werken, die zonder titel worden geciteerd, de literatuurlijst aan het slot.

<sup>3)</sup> Handwörterbuch der Staatswissenschaften, 4e druk, onder „Krisen“.

<sup>4)</sup> Theories of business fluctuations, in The Quarterly Journal of Economics van November 1926.

negen, Mitchell <sup>5)</sup> tien. Haberler <sup>6)</sup> bracht het aantal kort geleden tot vijf terug, maar zijn groepen zijn voor een deel uit tamelijk ongelijksoortige elementen samengesteld. De verscheidenheid van oorzaken, die men in de literatuur aantreft, is verbazingwekkend. Overproductie door overkapitalisatie <sup>7)</sup> — onderconsumptie <sup>8)</sup> — divergentie tusschen „saving” en „investment” <sup>9)</sup> — „neue Kombinationen” van „scharenweise” optredende ondernemers <sup>10)</sup> — de psychische gesteldheid van de ondernemers <sup>11)</sup> — de zon <sup>12)</sup> — Venus <sup>13)</sup> — de psychologische reactie van vaders op komende gezinsvermeerdering <sup>14)</sup> — dit is nog maar een zeer beperkte selectie van de ons aangediende oorzaken.

Er is echter één theorie, die in het laatste decennium belangrijk terrein heeft veroverd. Het is de monetaire conjunctuurtheorie. Hayek <sup>15)</sup> constateert het feit, dat de algemeene tegenzin tegen een monetaire verklaring van de hausse, die wij gehad hebben, snel heeft plaats gemaakt voor een zelfs nog grooter geneigdheid om de tegenwoordige werking onzer monetaire organisatie uitsluitend verantwoordelijk te stellen voor onze huidige moeilijkheden.

<sup>5)</sup> Business Cycles.

<sup>6)</sup> Prosperity and Depression, a Theoretical Analysis of Cyclical Movements.

<sup>7)</sup> Bijv. Bouniatian; Aftalion.

<sup>8)</sup> Tugan-Baranowski en anderen van socialistischen huize.

<sup>9)</sup> O.m. Cassel (Theoretische Sozialökonomie, vierde deel).

<sup>10)</sup> Schumpeter.

<sup>11)</sup> Pigou e.a.; m.i. ook Spiethoff, die t.a.p. schrijft: „Die letzte Ursache der Aufschwungsbewegungen ist etwas Seelisches und nicht Wirtschaftliches”. De psychologische school heeft vooral in Engeland een belangrijken invloed uitgeoefend op de publieke opinie, getuige The next Five Years, an Essay in political Agreement by many influential signatories (Londen 1935), dat „fluctuations of public psychology” rekt „among the most potent causes of the Trade Cycle”, (blz. 103).

<sup>12)</sup> Stanley Jevons; Ellsworth Huntington in World Power and Evolution (de zon beïnvloedt de gezondheid; deze beïnvloedt de geestesgesteldheid, en van deze hangt grotendeels de conjunctuur af); Garcia-Mata en Shaffner in Solar and economic relationships, The Quarterly Journal of Economics, November 1934.

<sup>13)</sup> H. L. Moore, Economic cycles: Their Law and Cause, en Generating Economic Cycles.

<sup>14)</sup> M. B. Hexter, Social Consequences of business cycles, blz. 174.

<sup>15)</sup> Voorwoord, blz. 18.



Mises<sup>16)</sup> noemde in 1931 de monetaire conjunctuurtheorie „von der Wissenschaft allgemein anerkannt“ en Lederer<sup>17)</sup> meende in hetzelfde jaar te kunnen vaststellen, dat zij door niemand meer wordt betwist. Een scherp tegenstander ervan — Bouniatian — geeft toe<sup>18)</sup>, dat haar succes volledig schijnt.

Bij nadere beschouwing blijkt echter, dat de aanhangers van een zuiver monetaire conjunctuurtheorie (welke monetaire oorzaken als éénige verwekkers der conjunctuurfluctuaties beschouwt) nog betrekkelijk gering in aantal zijn. Hahn, Hawtrey, Hayek, Mises, Röpke, diverse minder bekende auteurs — het is ten slotte nog maar een klein legertje, dat althans door zijn aantal alleen niet de zege kan behalen. Daar komt bij, dat het legertje onderling niet geheel eensgezind is. Tusschen de standpunten van Hahn, Hayek, Mises bestaan verschillen, die niet onbelangrijk zijn<sup>19)</sup> en die het den buitenstaander niet gemakkelijker maken in een bepaalde monetaire conjunctuurtheorie te gelooven. Nog minder gemakkelijk wordt het hem, wanneer hem blijkt, dat er bij de discipelen ook nog verschil van meening bestaat over de vraag, wat de meesters eigenlijk bedoeld hebben.<sup>20)</sup>

Naast de aanhangers eener zuiver monetaire conjunctuurtheorie staat echter nog een aantal economisten, die monetaire factoren wel niet als de eenige oorzaak, maar toch als één der oorzaken (en dikwijls als een der voornaamste) beschouwen. Aldus bijv. Prof. G. M. Verrijn Stuart, Keynes, Robbins, Salter. Men mag vermoedelijk aannemen, dat zulk een gemengde conjunctuurtheorie, die aan monetaire oor-

<sup>16)</sup> Die Ursachen der Wirtschaftskrise, blz. 11.

<sup>17)</sup> Technischer Fortschritt und Arbeitslosigkeit, blz. 75, 81.

<sup>18)</sup> Blz. 10.

<sup>19)</sup> Zoo bestaat er b.v. strijd over de vraag, of de vermeerdering der geldcirculatie zal doorgaan, als de banken met haar rentetarieven beneden het „natuurlijke“ rentepeil blijven (G. M. Verrijn Stuart, De Conjunctuur, blz. 109).

<sup>20)</sup> Zie het dispuut over de bedoeling van Hayek tusschen Ridder en Van Sandick, De Economist van October 1935, Februari en Maart 1936. Het schijnt ook nog mogelijk om te betwijfelen of Hayek wel een zuiver monetaire conjunctuurtheorie huldigt. Hoewel hij zelf zijn theorie bestempelt als „most decisively a monetary one“ (blz. 183), rangschikt Haberler (Prosperity and Depression) haar onder de monetair georiënteerde theorieën.

zaken een belangrijke plaats toekent, in de Angelsaksische landen tot de publieke opinie is gaan behooren.<sup>21)</sup>

Van de overblijvende economisten (degenen dus, die een niet-monetaire conjunctuurtheorie huldigen) zijn er velen, die, ook al beschouwen zij monetaire invloeden niet als oorzaak, toch een rol eraan toekennen in de ontwikkeling der conjunctuurbeweging. Volgens deze economisten zijn monetaire invloeden (en met name expansie en contractie van het crediet) een noodzakelijke voorwaarde voor het ontstaan der conjunctuurfluctuaties. Tot deze groep behooren een aantal vooraanstaande economisten als Cassel, Fisher, Lederer, Lescure, Mitchell, Robertson, Schumpeter, Spiethoff, Snyder. Opmerking verdient hierbij, dat het verschil tusschen „oorzaak” en „conditio sine qua non” dikwijls zeer subtiel is. Wat men oorzaak noemt, is meestal niet meer dan één oorzaak uit de keten der vele oorzaken van het gevolg, dat men beschouwt. Uit deze keten zoekt men uit, wat men den meest essentielen schakel acht, en deze noemt men „de” oorzaak. Logisch echter zijn alle schakels even essentieel, en het is eenigszins willekeurig om één ervan boven de andere te stellen. De economisten, die, hoewel geen monetaire conjunctuurtheorie huldigend, monetaire factoren als noodzakelijke voorwaarde voor de conjunctuurfluctuaties beschouwen, staan dus minder ver van de aanhangers der monetaire conjunctuurtheorie af dan men zou kunnen meenen.

Het blijkt ten slotte, dat er slechts zeer weinig vooraanstaande economisten zijn, die aan monetaire factoren een rol in de conjunctuurbeweging ontzeggen.<sup>22)</sup>

In zoover kan men spreken van een positief, vrijwel algemeen erkend resultaat der conjunctuurdiagnose, maar dan ook in zoover alléén.<sup>23)</sup> Monetaire factoren spelen een

<sup>21)</sup> Getuige b.v. *The next Five Years, an Essay in political Agreement* by many influential signatories, representative of all shades of thought (1935), blz. 100.

<sup>22)</sup> Eén van die weinigen is Bouniatian; zie *Crédit et Conjoncture*.

<sup>23)</sup> Valk, *Conjunctuurdiagnose* (voorwoord XII en XV) erkent openhartig, dat de diagnose thans nog moeilijk is, en dat er nog veel gedaan zal moeten worden voordat een betrouwbare diagnose zal kunnen worden geleverd.



belangrijke rol in de conjunctuurbeweging — dat is de grootste gemeene deeler van de overgrootste meerderheid der conjunctuurtheorieën. Al is dit lang geen complete diagnose, het geeft althans éénig houvast, en als men eerst een blik heeft geslagen op de groote verscheidenheid der theorieën en den strijd, die de economisten tegen elkander voeren, valt het ten slotte nog mee, dat er een grootste gemeene (althans schier-gemeene) deeler van eenig belang uit te voorschijn komt.

De monetaire factoren in de conjunctuurbeweging zijn van drieërlei aard. Er is een abnormale factor, de devaluatie of depreciatie van de munt; maar deze laten wij in verband met zijn abnormaliteit verder buiten beschouwing; hij behoort niet tot de essentiele of zelfs maar gewone factoren in de conjunctuurbeweging. Een andere factor is het goud (het zilver is vrijwel van het tooneel verdwenen, zoodat wij hieraan geen aandacht behoeven te wijden). De mate, waarin het goud het economisch leven binnenvloeit, dus in de eerste plaats de goudproductie, is volgens vrijwel algemeene opinie voor de conjunctuur van groot belang. Tot nog toe echter is het goud, naar men aannemt, van meer beteekenis geweest voor de „lange golf” dan voor de „korte golf”. Immers, de monetaire goudvoorraden van de wereld zijn zóó groot, dat zelfs een bijzonder groote goudproductie als de tegenwoordige niet meer dan eenige procenten ervan uitmaakt.<sup>24)</sup> De goudproductie zal dus vrij geleidelijk doorwerken. Wanneer men, wat de tegenwoordige goudproductie aangaat, hieraan twijfelt, moge hieromtrent nog worden opgemerkt, dat haar abnormale grootte grootendeels is veroorzaakt door de devaluatiegolf, die over de wereld is gegaan. Zij is dus grootendeels geen zelfstandig monetair verschijnsel en kan als het ware worden vereenzelvigd met de devaluatie (of depreciatie).

De conjunctuurbeweging op langen termijn is een belangrijk verschijnsel, maar ernstiger voor onzen tijd is de

<sup>24)</sup> Op het oogénblik ongeveer 4 0/0, tegenover 2 $\frac{1}{2}$  0/0 in de jaren voor de crisis.



korte golf der conjunctuurfluctuatie. Deze is door de ervaringen van het laatste decennium tot een benauwend probleem geworden, dat in de allereerste plaats om behandeling en oplossing roept. Het is in dit verschijnsel, in de korte golf, dat de derde monetaire factor, het crediet<sup>25)</sup>, een rol moet spelen. Immers, wanneer wij de devaluatie uitschakelen als zijnde van abnormalen aard (en op het ontstaan der crisis van 1929 heeft zij ook geen invloed kunnen uitoefenen) en als wij de goudproductie alleen of hoofdzakelijk van beteekenis verklaren voor de lange golf, blijft er vanzelf voor de korte golf alleen het crediet over. Het crediet, de contractie en de expansie daarvan, is derhalve de monetaire kracht, die in de moderne conjunctuur de belangrijkste en — als men de korte conjunctuurgolf, zooals wij die kennen, als een euvel beschouwt — de meest noodlottige rol speelt. „Rol speelt” is voor de theorieën van de noodzakelijke voorwaarde misschien nog te actief uitgedrukt en kan beter vervangen worden door „factor is”.

Het crediet de belangrijkste factor in de conjunctuurbeweging — hier hebben wij dan toch een „Errungenschaft” der economische wetenschap, die tot voldoening stemt. Althans op het eerste gezicht.

De scepticus is geneigd op te merken, dat zij nog te jong is om als definitief te kunnen gelden. Ook in de wetenschap is de tijd een proefsteen. Wanneer wij op- en ondergang van theorieën, speciaal van economische theorieën, zien,

---

<sup>25)</sup> Het crediet en het goud worden hier dus als twee dingen van verschillenden aard beschouwd, zulks in overeenstemming met den gewonen gedachtengang, waarin aan het metaalgeld, het „echte geld”, waarde uit zichzelf wordt toegekend. Maar is het wel waar, dat het goud, het „echte geld”, zijn waarde ontleent aan zichzelf en niets te maken heeft met crediet? Berust de waarde van het goud ten slotte niet op *vertrouwen*, en wel op het vertrouwen, dat anderen in de toekomst een zeker quantum goederen of diensten ervoor zullen willen geven? Staat het dus, wel beschouwd, in beginsel niet op één lijn met het bankbiljet? Zou het niet, evenals het bankbiljet, zijn waarde als ruilmiddel verliezen, wanneer het plotseling als geld werd afgeschaft? Het zijn slechts eenige vragen, die ik hier stel, en die ik niet beantwoord, want het onderwerp valt buiten het kader van deze studie. En voor het doel ervan is de gewone onderscheiding van goud en crediet ook geheel aannemelijk.

zijn wij iets minder zeker van het houvast, dat wij zoo juist meenen te hebben ontdekt.

Onze voldoening wordt nog meer op de proef gesteld, wanneer wij vragen, welke practische conclusie de economen trekken uit de stelling, dat het crediet een rol speelt in de conjunctuurbeweging; welke *credietpolitiek* zij aanbevelen tot opheffing of verzachting van de conjunctuurfluctuaties. Immers dan hooren wij een alles behalve eenstemmig antwoord. Er zijn diverse recepten: stabilisatie van een of ander prijsniveau — een onveranderlijk geldkwantum — stabilisatie van het inkomen per hoofd — contrôle van de mate van investeeing — het gelijk houden van den geldenden rentevoet aan den „natuurlijken” rentestandaard — strenge handhaving van liquiditeit.

Van deze recepten is het recept van stabilisatie van een prijsniveau wel het meest populair. In de hogere regionen der wetenschap is het niet aan de depressie ontkomen, maar de publieke opinie, vooral in Engeland, staat nog steeds onder invloed ervan.<sup>26)</sup> Wanneer wij echter naar bijzonderheden over het prijsniveau, welks stabilisatie moet worden nagestreefd, gaan vragen, blijkt er onder de „stabilizers” groot verschil van meening te bestaan. De een wil stabilisatie van een index van groothandelsprijzen<sup>27)</sup>, de ander stabilisatie van een „selected retail price index”<sup>28)</sup>. Weer anderen wenschen stabilisatie van een algemeenen gewogen prijs-index<sup>29)</sup>, waartegenover nog weer anderen

---

<sup>26)</sup> Getuige b.v. *The next Five Years*, blz. 113.

<sup>27)</sup> Aldus b.v. Cassel (*Theoretische Sozialökonomie*, 1e dr., blz. 397) en vroeger Irving Fisher; voor bezwaren hiertegen zie G. M. Verrijn Stuart, *De Conjunctuur*, blz. 162 v.

<sup>28)</sup> Aldus Fisher in zijn nieuwste boek „100 % Money”. Bezwaren tegen de retail price index als stabilisatie-object: Angell, *The 100 % Reserve Plan*, *The Quarterly Journal of Economics*, Nov. 1935, blz. 20 v.

<sup>29)</sup> Aldus b.v. G. M. Verrijn Stuart, *De Economist*, October 1935, *De Conjunctuur*, blz. 165 v. In *De Conjunctuur* (blz. 168) citeert Prof. Verrijn Stuart de „general index” van Carl Snyder. Het schijnt twijfelachtig of deze, op zichzelf bezien, een aanbeveling vormt voor de stabilisatie van den algemeenen gewogen prijs-index als recept voor conjunctuurpolitiek. Geeft zij een adaequaat beeld van de Amerikaansche boom? Het indexcijfer stijgt van 170 in 1925 slechts tot 179 in



stabilisatie van een indexcijfer der prijzen van de z.g. marginale of grensproducten aanbevelen.<sup>30)</sup>

Dit gebrek aan eensgezindheid doet ons vertrouwen in het stabilisatie-recept wel eenigszins afnemen. Nog erger zinkt het, wanneer sommige auteurs ons wijzen op de moeilijkheden van samenstelling van een goeden index<sup>31)</sup> en op de mogelijkheid, dat een monetaire politiek, die wacht op de bewegingen in het prijsniveau, te laat komt.<sup>32)</sup> En het ontvangt den genadestoot, wanneer een autoriteit als Hayek ons zegt: „I would even go so far as to assert that, from the very nature of economic theory, averages can never form a link in its reasoning”<sup>33)</sup>, en wanneer wij hem het inzicht der „stabilizers” hooren sieren met de epitheta „superficial” en „naive”.<sup>34)</sup>

Hayek zelf staat het onveranderlijk houden van het geldkwantum (in den zin van geld in circulatie maal omloopsnelheid) voor.<sup>35)</sup> In dezelfde richting gaat tegen-

---

1929. Dit is toch werkelijk geen onrustbarende stijging. Zou de boom voorkomen zijn als men de stijging van 9 punten in die vier jaren (slechts 5 %) had verhinderd? Het cijfer van 1929 blijft nog beneden dat van 1920 (193). Het is relatief hooger, wanneer men uitgaat van het indexcijfer voor 1922 (158), maar dit mag men niet doen, omdat 1922 een depressie-jaar was. Het jaar 1925 kan als normaal jaar worden beschouwd. Het is dan ook niet verwonderlijk, dat Prof. Verrijn Stuart contrôle op den algemeenen index wenscht door een index betreffende het geld (hoeveelheid maal omloopsnelheid).

<sup>30)</sup> Van Genechten, *The Economist*, October 1935.

<sup>31)</sup> B. v. Holtrop, *De omloopssnelheid van het geld*, blz. 88 en 89 („Wij zien dus een onoplosbare puzzle”); Reed, *The Stabilisation doctrines of Carl Snyder*, *The Quarterly Journal of Economics*, Augustus 1935 (blz. 609; „But what confidence can we have, that a good index of general prices can be constructed? Must not any average of composite prices include so many heterogenous items that it will be devoid of meaning? Will not problems of weighting be insuperable?”) Voor sommigen (Mises, *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel*, blz. 170 v.; Liefmann, *Geld und Gold*, blz. 58 v.) zijn deze moeilijkheden zelfs aanleiding om de geheele idee van een meetbaar prijsniveau te verwerpen.

<sup>32)</sup> Robbins, *The Great Depression*, blz. 171.

<sup>33)</sup> *Prices and Production*, blz. 5. In dezelfde richting ook J. G. Koopmans in *Zum Problem des „neutralen” Geldes*, in *Beiträge zur Geldtheorie*, herausgegeben von Fr. A. Hayek, blz. 294 v.

<sup>34)</sup> Blz. 18 (voorwoord) en blz. 106. Ook Röpke spreekt de meening uit, dat een stabiel prijsniveau de oorzaken der conjunctuurbeweging niet zou wegnemen (zie Hayek, blz. 188).

<sup>35)</sup> Blz. 107 v. Zie ook *Prices and Production*, Lecture IV. In denzelfden zin ook Machlup, *Börsenkredit, Industriekredit und Kapitalbildung*, blz. 119.

woordig Prof. G. M. Verrijn Stuart.<sup>36)</sup> Volgens anderen echter werkt dit recept sterk deflatorisch en heeft het een verspilling van besparingen ten gevolge<sup>37)</sup>, of is het twijfelachtig of het voor uitvoering vatbaar is en juiste resultaten zal hebben.<sup>38)</sup>

Prof. G. M. Verrijn Stuart schreef elders<sup>39)</sup>, „dat men door een bankpolitiek, gericht op het samenvallen van natuurlijke en geldrente en op het stabiliseeren der geldwaarde de conjunctuur zeer kan verzachten”. De natuurlijke rentestandaard is echter volgens Hayek „incapable of ascertainment”.<sup>40)</sup> En wat betreft „het stabiliseeren der geldwaarde” (deze woorden kwamen in den overigens gelijk-luidenden zin in den 2en druk van Geld en Crediet nog niet voor), hierover is zoo juist reeds het noodige opgemerkt. Zijn de beide desiderata van Prof. Verrijn Stuart trouwens niet in strijd met elkaar? Iemand als Hayek, in principe voorstander van het gelijk houden van natuurlijke en geldrente<sup>41)</sup>, doch fel tegenstander van het stabilisatierecept, zal deze vraag ongetwijfeld bevestigend beantwoorden.

Keynes berijdt, gelijk bekend, het stokpaardje van „control of the rate of investment”; dit beteekent voornamelijk een kunstmatig hoog of laag — al naar de omstandigheden — houden van den rentevoet. Alle voorstanders van gelijkheid van natuurlijke en geldrente zijn uit den aard der zaak tegenstanders hiervan.<sup>42)</sup>

Anderen achten strenge handhaving der liquiditeit (in algemeenen, niet alleen in bank-technischen zin) een middel

---

<sup>36)</sup> De maatstaf der geldvoorziening, De Economist, October 1935.

<sup>37)</sup> Zie b.v. C. A. Verrijn Stuart, De Economist, Dec. 1935 en Durbin, blz. 120—128.

<sup>38)</sup> Angell, blz. 127. In principe is Angell overigens geen tegenstander van stabilisatie van „the quantity of money” (zie blz. 163). Hiervoor zou echter het bankwezen belangrijk moeten worden gewijzigd; zie slot van zijn artikel, aangehaald in noot 28.

<sup>39)</sup> Blz. 160.

<sup>40)</sup> Prices and Production, blz. 125.

<sup>41)</sup> Blz. 179.

<sup>42)</sup> Zie b.v. G. M. Verrijn Stuart, blz. 51.



tot verzachting der conjunctuurfluctuaties <sup>43)</sup>, maar weer anderen vinden het geheel ondeugdelijk. <sup>44)</sup>

En nog anderen bevelen een politiek van „constant incomes per head” aan <sup>45)</sup>, en nog anderen normalisatie van winsten. <sup>46)</sup>

Walter Leaf, een vroegere directeur van de Westminster Bank, maakt in zijn boekje „Banking” <sup>47)</sup> melding van iemands bewering, dat er drie hoofdoorzaken zijn, die den mensch zijn verstand ontnemen, te weten verliefdheid, eerzucht en de studie van monetaire problemen. Geheel van zin verstoken schijnt deze bewering niet — althans wat de studie van monetaire problemen betreft, welk punt hier aan de orde is. Een enorme hoeveelheid intellectueele inspanning is aan haar gewijd, en toch moest Hayek kort geleden nog erkennen „that to me it still seems that some of the most fundamental problems in this field remain unsolved, that some of the accepted doctrines are of a very doubtful validity” <sup>48)</sup>; en in 1936 publiceerde de Amerikaan Angell een boek: „The Behavior of Money”, met den ondertitel „Exploratory Studies”, waarin hij constateerde, dat „at present there is nothing approaching an adequate body of systematic knowledge as to what the facts as a whole really are” <sup>49)</sup>.

Eén ding is wel duidelijk: *dat de overheid aan de wetenschap der economie niet met redelijke zekerheid van juistheid een richtsnoer voor credietpolitiek kan ontleenen.* Eenstemmigheid in diagnose ontbreekt, en nog erger is de verwarring ten aanzien van het doel, dat aan de monetaire politiek gesteld kan worden. Het eenige, waaromtrent een

<sup>43)</sup> Whitney, blz. 214, 215; Reed, geciteerd artikel (zie noot 31).

<sup>44)</sup> Hayek, blz. 181, Hawtrey, Monetary Reconstruction, blz. 135.

<sup>45)</sup> B.v. Durbin, blz. 128 v., 147 v. Hiertegen Robbins, The Great Depression, blz. 171.

<sup>46)</sup> Valk, Conjunctuurdiagnose.

<sup>47)</sup> Banking, by Walter Leaf, revised by Ernest Sykes.

<sup>48)</sup> Prices and Production, blz. 2.

<sup>49)</sup> Voorwoord.



vergaande mate van eenstemmigheid bestaat, is, dat het crediet een factor, en men mag wel zeggen: een factor van beteekenis, in de conjunctuurfluctuaties is. Al is dit lang geen volledige diagnose, en al geeft het dus ook lang geen voldoende basis voor de therapie, het is toch iets, dat wij moeten vasthouden.

## Hoofdstuk II.

### MIDDELEN VAN CREDIETPOLITIEK. HET DISCONTO.

Diagnose van een kwaal is niet voldoende; voor de genezing ervan moet men ook geneesmiddelen ter beschikking hebben. Wanneer wij dus hebben vastgesteld (voor zoover men van „vast”stelling kan spreken), dat het crediet een belangrijke factor is in het ontstaan der conjunctuurkwaal, waaraan ons economisch leven lijdt, doet zich terstond de vraag op: *zijn er afdoende middelen tot zoodanige reguleering van het crediet, dat het als factor in de conjunctuurfluctuatie wordt uitgeschakeld en dat de hausse en de depressie worden voorkomen, althans verzacht? Zijn er, m.a.w., middelen om de expansie van het crediet tijdens de hausse te beteugelen en om tijdens de depressie de schadelijke contractie van het crediet tegen te houden en is van deze middelen het gewenschte resultaat te verwachten?*

De praktijk kent verscheidene middelen. Er is een heele reeks van middelen, die ter beschikking staan van de circulatiebank: het orthodoxe middel: discontopolitiek; het meer moderne middel der open markt operaties; en nog enkele middelen die minder op den voorgrond zijn getreden: credietrantsoeneering, pressie, vergoeding van creditrente, verandering van de eischen voor discontabiliteit, verandering van beleeningspercentages. Hiernaast kan men zich denken middelen, die door ingrijpende wettelijke maatregelen ter beschikking van de circulatiebank zouden kunnen worden gesteld. En dan is er nog een middel, dat ter beschikking van de overheid staat: budgetpolitiek. Ten slotte kan men het oog richten naar de gewone (algemeene) banken, die in de mate van credietver-

leening een middel te harer beschikking schijnen te hebben.

Wij zullen dus moeten onderzoeken, of deze middelen afdoende zijn, of zij werkelijk geschikt zijn voor de regulering van het crediet en daardoor voor conjunctuurmitigatie.

In dit hoofdstuk bepalen wij ons tot het eerstgenoemde middel, het klassieke wapen der circulatiebank: de discontopolitiek.

Het disconto der circulatiebank is *het* klassieke middel tot regeling van het credietvolume. Het placht echter hoofdzakelijk te worden gebruikt voor de handhaving van den muntstandaard. Daarvoor heeft het nu afgedaan. De reden hiervoor ligt niet alleen in het verlaten van den gouden standaard. In Engeland b.v. is het disconto klaarblijkelijk reeds vóór den val van het Pond als middel tot handhaving van den gouden standaard niet of zeer onvoldoende toegepast: van Mei 1930 tot April 1931 bedroeg het, ondanks de précaire positie van het Pond, 3 0/0; in Mei en Juni 1931 werd het zelfs tot 2<sup>1</sup>/<sub>2</sub> 0/0 gedrukt, en het Pond viel, terwijl het disconto op 4<sup>1</sup>/<sub>2</sub> 0/0 stond. Ook in Zwitserland is het disconto de laatste jaren ondanks groote goubewegingen ongewijzigd gebleven.

Het disconto kan echter niet alleen worden gebezigd voor de handhaving van den gouden standaard, maar ook voor bevordering der gewenschte conjunctuur.<sup>1)</sup> Dit geschiedt in vrijwel alle landen met een managed currency. Engeland en de Vereenigde Staten, om de twee belangrijkste voorbeelden te noemen, houden bewust het disconto laag als middel tot verbetering der conjunctuur. Het is alleen opvallend, dat in vele dier landen het disconto zeer weinig veranderingen vertoont. In Engeland b.v. is het

<sup>1)</sup> Handhaving van den gouden standaard en bevordering der gewenschte conjunctuur worden hier als twee verschillende dingen beschouwd. Dit waren zij oorspronkelijk, in den klassieken tijd van den gouden standaard, niet. Sedert echter „de regels van het spel” niet meer werden opgevolgd, zijn het wél twee verschillende dingen geworden.



vanaf Juni 1932 onveranderd 2%. Het zou echter verkeerd zijn hieruit af te leiden, dat het disconto als middel tot beïnvloeding van het crediet en daardoor ook van de conjunctuur in onbruik raakt. De uitlatingen der Engelse en Amerikaansche financieele autoriteiten, hun herhaalde aanbevelingen van „cheap money” als stimulans voor credietexpansie en bedrijvigheid, bewijzen het tegendeel met volmaakte duidelijkheid.

Niet alleen in de praktijk, maar ook in de theorie neemt het disconto een belangrijke plaats in als regulator van het crediet en daarmee ook van de conjunctuur. Degenen, die deze plaats verdedigen<sup>2)</sup>, redeneeren in het kort als volgt: Het disconto bepaalt (hoofdzakelijk) den rentevoet. De rentevoet bepaalt, althans beïnvloedt, den omvang van het crediet; is de rente te hoog<sup>3)</sup>, dan wordt er weinig crediet genomen; vice versa. En — laatste schakel in de redeneering — de omvang van het crediet bepaalt (hoofdzakelijk) de conjunctuur.

Zijn er redenen om aan de juistheid van deze redeneering te twijfelen?

Is het — in de eerste plaats — niet aan twijfel onderhevig, *dat het disconto den rentevoet bepaalt?* De eerste reden voor twijfel is gelegen in het feit, dat het grootste deel van het in de maatschappij uitstaande crediet niet is verleend door de banken, maar door particulieren (in den zin van: niet-banken). Welk deel het is, dat van particulieren afkomstig is, valt niet precies, en zelfs niet bij benadering te zeggen, maar dat het het grootste deel is, mag veilig worden aangenomen; wellicht zelfs is het in kapitalrijke landen als het onze verreweg het grootste deel.<sup>4)</sup>

---

<sup>2)</sup> De meest gezaghebbende van hen in dezen tijd is Cassel. Men zie zijn werken: *The World's Monetary Problems*; *Das Stabilisierungsproblem*; *Theoretische Sozialökonomie*, Par. 49, 58, 80.

<sup>3)</sup> D.w.z. hooger dan de natuurlijke rente (het door Wicksell geïntroduceerde begrip).

<sup>4)</sup> Leaf-Sykes, *Banking* blz. 92, schrijft „that the main credit system of the country is outside their (= de banken) influence”. Carl Snyder (*Business Cycles and Measurements*, blz. 205-207) heeft berekend, dat slechts 20 à 25% van het totale in de Vereenigde Staten uitstaande crediet was verleend door de banken.

Dat de rente, door particulieren berekend, slechts in zeer geringe mate door disconto-wijzigingen wordt beïnvloed, behoeft nauwelijks betoog.

Zelfs op de geldmarkt kan de circulatiebank door particuliere geldgevers worden gedwarsboomd. Bekend is het feit, dat in de periode 1925—1929 aan de New-Yorksche call-markt groote bedragen toevloeden van „outside lenders”.<sup>5)</sup>

Riefler<sup>6)</sup> gaat zelfs zoover, dat hij het officieele disconto als oorzaak van wijzigingen in het particulier disconto geheel uitschakelt. Hij concludeert dit uit zijn statistische gegevens, die aantoonen, dat de discontowijzigingen altijd komen ná de wijzigingen in het disconto op de open markt. Het is volgens hem niet het officieele disconto, dat oorzaak is van de wijziging van den rentevoet op de open markt, doch de omvang van het aanbod van materiaal.

Het feit, dat het officieele disconto altijd achter het particuliere disconto aankomt, is o.i. op zichzelf geen dwingend bewijs voor de stelling, dat het laatste niet door het eerste kan worden beïnvloed. Het kan ook gevolg zijn van een passieve politiek der circulatiebank.<sup>7)</sup> Maar het Federal Reserve System was in de jaren, die aan het jaar van verschijning van Rieflers werk (1930) voorafgingen, niet passief. Het trachtte integendeel een actieve politiek te voeren. Daarom maakt het genoemde feit het in ieder geval twijfelachtig — laten wij ons voorzichtig uitdrukken — of het officieele disconto op de rente op de geldmarkt ver genoeg strekkenden invloed kan uitoefenen.

<sup>5)</sup> Whitney, blz. 178, 143 („Governor Harrison was of the opinion that attempts to control speculation, inasmuch as they resulted in increases in the call loan rate, had the effect of increasing the funds available to speculators, instead of decreasing them. This result was due to the potent effect of the rate of interest on the supplies of credit obtainable from bootleg sources”).

<sup>6)</sup> Money Rates and Money Markets in the United States, blz. 24.

<sup>7)</sup> Vandaar, dat wij niet de moeite genomen hebben om te onderzoeken, hoe de volgorde was in ons land. Want de Nederlandsche Bank heeft over het algemeen een bewust passieve gedragslijn gevolgd. Wanneer hier te lande het officieele disconto dus over het algemeen in het zog van het particuliere disconto heeft gevaren, zegt dit nog niets omtrent de mogelijkheid van beïnvloeding van het laatste door het eerste.



Maar de bankrente, de rente, welke de commercieele banken berekenen aan hun debiteuren, staat deze niet onder beslissenden invloed van het disconto der circulatiebank? In landen als het onze, waar de groote banken slechts weinig afhankelijk van de circulatiebank zijn<sup>8)</sup>, moet dit worden betwijfeld. Ook voor zoover zij bij haar in het krijt staan, bestaat er geen noodzaak om discontowijzigingen aan haar credietnemers door te geven, als de concurrentie van andere banken of vraag en aanbod van crediet (andere factoren dus dan de discontowijziging) daartoe geen aanleiding geven. Het disconto, dat een bank aan de circulatiebank heeft te betalen, is slechts een gering gedeelte van haar kosten, die zij goed moet maken door middel van de rente, die haar credietnemers haar betalen. Lawrence<sup>9)</sup> heeft een analyse gemaakt van de gemiddelde kosten, welke de Amerikaansche banken gedurende de jaren 1918—1926 maakten. Van deze is de post disconto voor geleend geld de kleinste, kleiner zelfs nog dan de post belastingen; zij bedraagt slechts 5,44 % van de totale kosten. Het jaar-maximum is 12,1 % (1921). Het spreekt vanzelf, dat een verhooging, zelfs een drastische verhooging van een post, die zulk een klein deel van de kosten der banken uitmaakt, niet veel invloed behoeft te hebben op de debetrente, welke de banken berekenen. Lawrence toont aan<sup>10)</sup>, op de basis van de door hem berekende gemiddelde kosten, dat de banken bij een verhooging van het disconto van 4½ tot 9 % de debetrente met slechts ongeveer ¼ % behoeften te

---

8) Dat de Nederlandsche Bank weinig over de groote banken te zeggen heeft, is reeds meermalen geconstateerd, zoo b.v. kort geleden nog door G. M. Verrijn Stuart in *De Economist* van September 1936 (blz. 636) en door het Kamerlid Westerman bij de mondelinge behandeling van het wetsontwerp tot verlenging en wijziging van het oecrooi der Nederlandsche Bank („Het [= overwicht der Nederlandsche Bank over de particuliere banken] berust eigenlijk alleen op de welwillendheid der particuliere banken”; zie *Handelingen Staten Generaal 1936—'37*, 2e Kamer, blz. 422). Ook Somary (*Bankpolitik*, blz. 140/1) wijst op „die selbständige Zinsbildung des Privatsatzes und der Raten des Effektenkredits” en op de gevolgen, die hieruit voortvloeien t.a.v. de doeltreffendheid der politiek van de circulatiebank.

9) Blz. 308 v.

10) Blz. 309, 310.

verhoogen om toch dezelfde winst te behalen. Een discontoverhooging van  $4\frac{1}{2}\%$  tot  $36\%$  zou worden gecompenseerd door een verhooging der debetrente met nog geen  $2\%$ !

Men kan hiertegen aanvoeren, dat de disconteerings bij de Amerikaansche banken lager zijn dan bij de onze, zoodat deze cijfers voor ons land niet opgaan. De disconteerings der leden-banken bedroegen gedurende de jaren 1922—1926 gemiddeld slechts een groote  $2\%$  van het totaal van „loans and investments”.<sup>11)</sup> Hoe de verhouding bij ons was en is, valt moeilijk te berekenen; er bestaat geen behoorlijke statistiek betreffende de totale uitzettingen der banken, terwijl het evenmin mogelijk is na te gaan, welk gedeelte der disconteerings bij de Nederlandsche Bank voor rekening der banken komt. Gezien echter de totale debiteurencijfers der banken en de cijfers der door de Nederlandsche Bank gediscoteerde wissels, mag men aannemen, dat de banken sinds 1924 voor zeker niet meer dan gemiddeld  $7\%$  van hun debiteurencijfers een beroep op de Nederlandsche Bank plachten te doen, sinds 1930 voor belangrijk minder. Het aandeel, dat het disconto bij ons heeft in de totale kosten der banken, zal dus wel iets grooter zijn dan bij de Amerikaansche banken, maar hooger dan  $10\%$ <sup>12)</sup> zal het sinds verscheidene jaren wel niet geweest zijn en de laatste jaren moet het zelfs geringer zijn. Als wij het eens stellen op zijn hoogste punt ( $10\%$ ), dan zal een verdubbeling van het disconto toch nog kunnen worden goed gemaakt, wat de resultaten der banken betreft, door een verhooging van de inkomsten (voornamelijk bestaande uit debetrente) met ongeveer één tiende. Bedroeg de debet-

<sup>11)</sup> Dit is te berekenen uit de grafieken bij Lawrence, blz. 277 en 283. Het gemiddelde aandeel van het disconto in de totale kosten gedurende die jaren was  $3\%$ .

<sup>12)</sup> Tot  $10\%$  komt men op grond van de verhouding in de Vereenigde Staten van het percentage, dat de disconteerings in 1922—'26 uitmaakten van „loans and investments” (2) tot het percentage, dat het disconto in die jaren uitmaakte van de totale kosten (3). Natuurlijk pretendeeren wij niet, dat wij zoodoende tot een betrouwbare taxatie komen; het genoemde percentage mag alleen worden beschouwd als een *waarschijnlijk maximum*.



rente dus 6%, dan zal er ruim een half procent bovenop moeten; als de overige inkomsten (provisie) niet kunnen worden verhoogd, iets meer.

Ook dus voor ons land mag men aannemen, dat de banken zeker niet genoodzaakt zijn om discontoverhoogen aan hun credietnemers door te geven, ten minste lang niet volledig. En het doorgeven van het zwakke afbreksel der verhoogen is alleen noodzakelijk, *indien* zij de winst op peil willen houden.

Dat de banken niet *genoodzaakt* zijn om discontoverhoogen aan hun credietnemers door te geven, wil nog niet zeggen, dat zij het niet vrijwillig zullen doen. Er kunnen redenen zijn, die hen daartoe aanzetten zonder hen bepaald te noodzaken. Daar is in de eerste plaats de reden, dat de banken — uitzonderingen als coöperatieve banken daargelaten — naar zooveel mogelijk winst streven. Zij zullen dus een gelegenheid om de debetrente te verhoogen gaarne aangrijpen. En zulk een gelegenheid doet zich voor, wanneer de circulatiebank tot verhoogen van het disconto overgaat.

De banken zijn in dezen echter niet geheel vrij. Zij moeten in de eerste plaats rekenen met elkaars concurrentie. Er bestaat wel een zekere mate van samenwerking tusschen de groote banken, maar op het gebied der credietverleening is deze nog niet zoover, dat concurrentie door middel der rentetarieven is uitgesloten. Als bank A dus meegaat met een drastische discontoverhoogen, loopt zij het gevaar, dat bank B haar haar beste cliënten (want die loopen altijd het gemakkelijkst over) ontfutselt. Dit zal bank A wellicht weerhouden van het meegaan met de discontoverhoogen. In de tweede plaats moeten de banken rekening houden met de concurrentie der particuliere geldgevers. Al loopen de meeste bank-debiteuren niet gemakkelijk naar particuliere geldgevers over, toch vormen deze in een kapitaalrijk land een niet te verwaarloozen factor.<sup>13)</sup>

In de derde plaats zullen de banken eenigszins rekening

<sup>13)</sup> Vergelijk het hierboven op blz. 16 opgemerkte, en Lawrence, blz. 324.

moeten houden met de publieke opinie, die in den regel een hooë bankrente alles behalve gunstig gezind is.

In de praktijk zijn de banken dus niet vrij om van „gunstige gelegenheden” gebruik te maken, als de situatie op de geldmarkt daartoe niet noopt; en dit zal bij een discontoverhooging, waarmede de circulatiebank een opkomende hausse wil keeren, gewoonlijk niet het geval zijn; immers zij zal dan met deze verhooging moeten vóórgaan.

Hoever de onvrijheid der banken echter gaat, is heel moeilijk uit te maken. Het hangt af van de mate van concurrentie, die zij zullen ondervinden, en wie kan deze taxeeren? En de invloed der publieke opinie behoort natuurlijk geheel tot de klasse der imponderabilia. Wellicht zijn er nog meer van zulke imponderabilia, zooals de draagkracht der credietnemers.

Een tweede reden voor een vrijwillig medegaan met een discontoverhooging kan zijn, dat de banken gaarne bij de circulatiebank in een goed blaadje willen staan. Dit is echter ook een zeer onberekenbaar motief. Voor sommige banken zal het in sterke, voor andere in zwakke mate gelden; tot de laatste categorie behooren meestal de groote banken. Ook de conjunctuur zal een verschil maken; bij een opkomende hausse zullen de banken zich meer onafhankelijk gevoelen dan bij het begin eener depressie. Het is dus zeer moeilijk om de kracht van dit motief voor een vrijwillig medegaan met discontoverhooging te schatten.

De conclusie moet derhalve zijn, dat er voor de banken geen noodzaak bestaat om met discontoverhoogingen mede te gaan, maar dat er een mogelijkheid is, dat zij vrijwillig medegaan. Of en in hoever de verwezenlijking van deze mogelijkheid waarschijnlijk is, valt echter zeer moeilijk te schatten. <sup>13a)</sup>

<sup>13a)</sup> Lawrence acht haar onwaarschijnlijk en betoogt (blz. 327 v.), dat de banken ondanks een hoog, verlies gevend disconto toch nog zullen voortgaan met expansie van het crediet tegen slechts zeer weinig verhoogde rente, omdat zij de schade van het hooge disconto, te betalen over bedrag  $x$ , kunnen „omslaan” over een op bedrag  $x$  berustende credietexpansie van b.v.  $10x$ . Slechts volledigheidshalve maak ik van dit betoog, dat mij van twijfelachtige waarde schijnt, melding. Zie de bestrijding ervan bij Keynes, *Treatise on Money*, II, blz. 244 v.



Dezelfde conclusie geldt voor *discontoverlagingen*; evenwel met dit verschil dat de waarschijnlijkheid van medegaan geringer is. Immers het winststreven der banken, dat voor het medegaan met verhoogingen juist een prikkel is, vormt een beletsel voor het medegaan met verlagingen (wij hebben hier natuurlijk steeds het oog op de debetrente).<sup>14)</sup>

Van een noodzaak, voortvloeiende uit het vereischte van het op peil houden der rentabiliteit, is hier natuurlijk in het geheel geen sprake. Maar vloeit misschien een zekere noodzaak voort uit het risico, dat de credietnemers zich van de banken afwenden en zich rechtstreeks bij de circulatiebank of op de geldmarkt van middelen voorzien? Dit risico bestaat slechts in geringe mate; voor de meeste credietnemers zijn de circulatiebank en de geldmarkt niet toegankelijk, of moeilijk toegankelijk. Slechts een kleine categorie kan er terecht, als zij dat wenscht. Eerder dan de rente over de geheele linie te verlagen, zullen de banken een verlaging alleen voor die categorie toestaan. In de praktijk ziet men ook, dat de rente, die de banken aan den doorsnee-credietnemer berekenen, belangrijk hooger is dan het officieele disconto.

Dat het disconto geen overheerschenden invloed op de bankrente behoeft te hebben, wordt door de Amerikaanse statistieken bevestigd.<sup>15)</sup> Hieruit volgt, dat de bankrente in sommige groote steden (waaronder New York) vrij sterk onder den invloed van het disconto stond, maar in andere groote steden niet of weinig, terwijl de bankrente in de middelgroote en kleine plaatsen zeer weinig gevoelig voor het disconto was.<sup>16)</sup> In verband met de geheel andere toestanden op bankgebied hebben deze statis-

---

<sup>14)</sup> Vergelijk de klacht, die Kaag hierover laat hooren in het maandschrift *Economie*, Juni 1937 (Artikel: Tarieven der particuliere banken. Gebrek aan aanpassing).

<sup>15)</sup> Men zie statistieken — met commentaar — over de jaren 1922 t/m. 1926 bij Lawrence, blz. 285 v. Voor Nederland — en voor zoover mij bekend ook voor andere landen — bestaan dergelijke statistieken niet, jammer genoeg.

<sup>16)</sup> Dit wordt ook geconstateerd door Whitney, blz. 158/9.



tieken voor ons land echter slechts weinig beteekenis. Hun voornaamste beteekenis voor ons is, dat zij ons niet nopen onze conclusie — het is niet juist, dat de bankrente het disconto *moet* volgen; het is echter wel mogelijk, dat het disconto de bankrente in zekere mate beïnvloedt — te wijzigen.

Voor de bankrente moet dus een zekere mogelijkheid van beïnvloeding worden erkend. Maar het is noodzakelijk om hier nog even te herinneren aan het feit, dat het bankcrediet slechts het kleinste deel van het uitstaande crediet is, en dat zonder meer aangenomen mag worden, dat de rente, door anderen dan banken berekend, slechts in zeer geringe mate aan beïnvloeding door het disconto onderhevig is.

Maar gesteld nu, dat de eerste schakel van de boven<sup>17)</sup> weergegeven redeneering — het disconto bepaalt den rentevoet — toch eens juist is? Dan komen wij te staan voor de vraag, *of het tweede gedeelte der redeneering — de rentevoet bepaalt den omvang van het crediet — juist is.*

Ook deze logisch schijnende stelling kan bij nader onderzoek niet aan twijfel ontkomen. Zijn er in de sterk dynamische maatschappij, waarin wij tegenwoordig leven, geen andere, machtiger factoren, die het credietvolume bepalen? Oefent met name het risico-element, de verwachting van winst of verlies, geen sterker invloed uit dan de rentevoet? Is de rente in de calculaties van den industrieel, den handelaar, den landbouwer wel de overheerschende factor, de factor, waarvan het afhangt of hij zijn zaken zal voortzetten of stopzetten, uitbreiden of inkrimpen? Er zijn verschillende auteurs, die hierop antwoorden als Durbin<sup>18)</sup>: „There can surely be no reasonable doubt that variations in the Bank Rate in so far as they change the costs of

<sup>17)</sup> Blz. 16.

<sup>18)</sup> Blz. 199.

borrowing are quite ineffective when prices and profit margins are moving".<sup>19)</sup>

Niet alleen landbouw, handel en industrie schijnen in een sterk dynamische economie weinig gevoelig voor rentewijzigingen<sup>20)</sup>, ook met de speculatie, deze voor de conjunctuur zoo belangrijke factor, schijnt dit het geval te zijn. Een paar procent meer of minder rente maakt voor den speculant weinig uit. De winstkansen en de risico's van een speculatie wegen veel zwaarder dan de rente voor de ervoor opgenomen gelden. Daarbij moet in aanmerking

<sup>19)</sup> In denzelfden zin Mees, *Reële Economic*, blz. 26; Keynes, *A Treatise on Money*, II, blz. 363; Bouniatian, blz. 66—76; Snyder, *Influence of the Interest Rate on the Business Cycle*, *The American Economic Review*, Dec. 1925; dezelfde, *The Problem of monetary and economic Stability*, *The Quarterly Journal of Economics*, Febr. 1935, blz. 200; Lawrence, blz. 70 v., 324; Whitney blz. 166—182; Youngman, *The Efficacy of Changes in the Discount Rates of the Federal Reserve Banks*, *The American Economic Review*, Sept. 1921. Ook Prof. Tinbergen noemde in de vergadering van 24 October 1936 der Vereeniging voor Staathuishoudkunde en Statistiek den invloed van den rentestand op het investeringsvolume „sterk overdreven" (Verslag blz. 105). Hij wijst ook de winstverwachtingen aan als de beslissende factoren, veel meer dan de rente (blz. 106).

Natuurlijk zijn er ook auteurs, die met Cassel nog gelooven in de rol, die de klassieke economie aan de rente toekende; ik noem slechts G. M. Verrijn Stuart, *De Conjunctuur*, blz. 112, Robbins, *The Great Depression*, blz. 36. Typisch voor het simplistische van hun redeneering is een voorbeeld, dat men aantreft bij Cassel, *Theoretische Sozialökonomie*, 1e druk, blz. 547 (§ 80). „Wenn z.B. eine Eisenbahn, von der man einen jährlichen Nettoertrag von 400 000 Mark berechnet, 10 Millionen Mark Anlagekosten erfordert, kann sie, solange der Zinsfuß 5 % beträgt, nicht gebaut werden. Wenn aber der Zinsfuß bis 3 % heruntergeht, wird das Unternehmen lohnend und wird auch aller Wahrscheinlichkeit nach verwirklicht werden". Het lijkt zoo logisch — maar één ding wordt uit het oog verloren en wel dat de berekening van de opbrengst voor een groot deel van de conjunctuur afhangt. Wanneer de rente van 5 tot 3 % is gezakt, zal vermoedelijk ook de conjunctuurcurve zijn gedaald, en dan zal de opbrengst niet meer op 400 000 Mark worden getaxeerd, doch misschien op 300 000 of 200 000 Mark, of zelfs op nihil! Zoodat de onderneming dan naar alle waarschijnlijkheid toch niet zal worden verwezenlijkt. — Uitdrukkelijk worde opgemerkt, dat hier alleen sprake is van het *korte* crediet. Immers alleen dat ondervindt op korten termijn invloed van het disconto. De vraag, of en in hoever handel en industrie gevoelig zijn voor wijzigingen in den rentevoet voor crediet op langen termijn, komt ter sprake in hoofdstuk III.

<sup>20)</sup> Voor den landbouw bestaat er nog een bijzondere reden, waarom de rentestand weinig invloed uitoefent. Landbouwers *moeten* dikwijls leenen; zij zitten vast aan hun bedrijf, zij kunnen dit niet naar believen inkrimpen of uitbreiden, zooals men een fabrieksbedrijf of een handelszaak kan inkrimpen of uitbreiden. En waar noodzaak tot leenen is, geeft één of twee procent meer of minder rente niet den doorslag.



worden genomen, dat speculatieve transacties gewoonlijk op korten termijn geschieden. Of de rente 4 dan wel 8 0/0 is, beteekent op een termijn van drie maanden slechts één procent van de hoofdsom. Om dat ééne procent zullen de meeste speculanten de winstkansen, die zij meenen te zien, niet laten glippen. Dat rentewijzigingen voor de speculatie veel beteekenis hebben, is dus moeilijk aan te nemen. <sup>21)</sup>

De praktijk-ervaringen geven aan een sceptische opvatting omtrent den invloed van den rentestand op de credietverleening aan landbouw, handel, nijverheid en speculatie steun. Heeft men in vele landen een lagen rentevoet <sup>22)</sup> niet zien samengaan met achteruitgang der credietverleening? Men heeft dit zeer duidelijk kunnen waarnemen in Engeland en Amerika. „Indeed, the decrease in bank loans has been very large”, zegt de City Editor van de Times in zijn bespreking van het Engelsche bankwezen gedurende 1935. <sup>23)</sup> En hij constateert: „One reason why most bankers and financial experts think that the part played, or indeed playable, by cheap money in bringing about recovery has been exaggerated, is that trade and industry are borrowing to-day much less from the banks when money is abnormally cheap than they borrowed when money was much dearer”. En in The Times Weekly Edition van 23 Juli 1936 schrijft hij: „And if abundant and cheap money were alone sufficient to rescue a country from depression, then trade and industry in the United States and in this country would be booming to an unprecedented extent... In this

---

<sup>21)</sup> In den zelfden zin Bouniatian blz. 71, Whitney, blz. 122 v., Owens en Hardy, Interest Rates and Stock Speculation. Volgens Keynes (A Treatise on Money, II, blz. 145) zal een disconto-verhooging van een of twee procent niet alleen geen invloed behoeven te hebben op de „dealers in stocks” (goederen-speculanten), maar zelfs in de verkeerde richting kunnen werken. Anders Snyder, aangehaald artikel (noot 4 van dit hoofdstuk) en Machlup, Börsenkredit, Industriekredit und Kapitalbildung.

<sup>22)</sup> Nogmaals worde opgemerkt, dat in dit hoofdstuk alleen sprake is van de rente op korten termijn, en dat de invloed van rente op langen termijn in het volgende hoofdstuk zal worden behandeld.

<sup>23)</sup> Times Weekly Edition, 20 Febr. 1936, Banking and Insurance Section.



country, though money became very cheap in 1932, a long time elapsed before traders were able to take advantage of cheap money. For about two years their borrowings continued to decline. This shows that the recovery in trade is due less to cheap money than to those numerous acts of Government which have applied directly a powerful stimulus to commercial enterprise". Zelfs medio 1936 was het totale bedrag aan voorschotten, door de Engelsche banken verleend, nog iets lager dan het bedrag van begin 1932 <sup>24)</sup>, ondanks een politiek van „cheap money” gedurende vier jaren en ondanks een toeneming der bedrijvigheid met 25 0/0. <sup>25)</sup>

Levert de praktijk dus geen bewijs, dat een lage rentevoet de credietverleening aan handel en industrie in doorslag gevende mate stimuleert, het is even moeilijk om op de meer recente ervaringen de stelling te doen steunen, dat een hooge rente die credietverleening remt. In Februari 1928 verhoogde de New Yorksche Federal Reserve Bank het disconto van 3<sup>1</sup>/<sub>2</sub> 0/0 tot 4 0/0, in Mei tot 4<sup>1</sup>/<sub>2</sub> 0/0 en in Juli tot 5 0/0; de andere Reserve Banks voerden dezelfde verhoogingen ongeveer ter zelfder tijd in. Was het gevolg inperking van het crediet aan handel en industrie? Integendeel; het bedrag der door de Reserve Banks gedisconteerde wissels was in September 1928 meer dan een half milliard dollar hooger dan aan het begin van het jaar. <sup>26)</sup> Bij andere gelegenheden gingen renteverhoogingen samen met crediet-inperking, maar in minstens evenveel gevallen van renteverhoging ziet men crediet-uitbreiding. Alle verband tusschen rentevoet en credietvolume schijnt zoek. <sup>27)</sup>

<sup>24)</sup> The Economist, 17 Oct. 1936, Banking Supplement, grafiek op blz. 5.

<sup>25)</sup> The Economist, 24 Oct. 1936, Trade Supplement (bedrijvigheid begin 1932 = 84, medio 1936 = 105, 1935 = 100). Toegevoegd moet echter worden, dat, al is het bankcrediet niet gestegen, de biljettencirculatie wel vermeerderd is, van ± 350 miljoen pond in 1932 tot bijna 450 miljoen medio 1936 (zie grafiek in Banking Supplement, bedoeld in de vorige noot, blz. 4). Een groot deel van deze stijging zal echter op rekening moeten worden gesteld van naar Engeland gevluht vreemd kapitaal.

<sup>26)</sup> Whitney, blz. 59.

<sup>27)</sup> Zie de grafieken bij Whitney, blz. 170.

Geen wonder, dat Whitney concludeert: „Therefore, Federal Reserve Policy, while it may cause changes in short term rates of interest, cannot influence the amount of credit used by business”.<sup>28)</sup>

Ook ten aanzien van het speculatieve crediet gaat de ervaring in dezelfde richting. De discontoverhoogingen, waarmede de Federal Reserve Banks de speculatie in 1928 en 1929 trachtten te beteugelen, hadden niet het minste effect. Die verhoogingen waren, zoo kan men tegenwerpen, niet drastisch genoeg; het hoogste percentage, bereikt in Augustus 1929, was 6 0/0. Maar de rente voor call-gelden steeg tot bijna 10 0/0 (het gemiddelde van Maart 1929 b.v. was 9.8 0/0), en ook dat had geen effect. Het is bekend genoeg, dat de speculatie onvervaard haar fatalen gang ging. Met het stijgen van de rente voor call-gelden steeg ook het totaalbedrag der makelaarsleeningen. En toen zij eind 1929 en volgende jaren daalde, liepen ook de makelaarsleeningen terug.

Zoo zijn de ervaringen zoowel met verhooging als verlaging op verschillende gebieden van negatieven aard. De conclusies, welke Whitney trekt uit de statistische gegevens betreffende de Vereenigde Staten, schijnen onontkoombaar: „In the case of commercial loans at banks, there was a lack of relationship (=tusschen rentepeil en crediet-volume) throughout the whole period”.<sup>29)</sup> En „Security operators are as willing to borrow at high rates as at low rates”.<sup>30)</sup> En „Federal Reserve policy (=discontopolitiek) cannot influence the amount of credit used by business”.<sup>31)</sup>

Ook van reguleering door het disconto van den belangrijken vorm van crediet, die bestaat in de bankbiljetten-circulatie, bemerkt men in de praktijk bijzonder weinig.

<sup>28)</sup> Blz. 182.

<sup>29)</sup> Blz. 171/2. Zie statistische gegevens op blz. 166—176.

<sup>30)</sup> Blz. 183. Zie grafiek op blz. 171.

<sup>31)</sup> Blz. 182. Zie ook de opmerking, welke Angell maakt over het uit het statistisch materiaal blijkende gebrek aan verband tusschen rentepeil en crediet-volume (blz. 164 noot).



Bekijkt men de grafieken betreffende den loop van het disconto en de biljettencirculatie in Groot-Britannië, Duitschland en Frankrijk bij Lawrence<sup>32)</sup>, dan waagt men het niet daaraan steun te ontleenen voor de stelling, dat verhooging van het disconto vermindering der biljettencirculatie, en omgekeerd, medebrengt. Regelmatige correlatie is niet aanwezig. Een paar voorbeelden. Het Engelsche disconto steeg van najaar 1919 tot voorjaar 1920 van 5 tot 7%. Daling der circulatie? Integendeel — stijging van 400 tot 440 millioen Pond Sterling. Voorjaar 1921 zette een daling van het disconto in, die eindigde — Juni 1922 — op een stand van 3%. Deed deze vermindering met 4%, dus met meer dan de helft, de circulatie stijgen? Integendeel — zij daalde, en niet weinig ook: voorjaar 1921 bedroeg zij pl.m. 450 millioen, Juni 1922 pl.m. 400 millioen.<sup>33)</sup> Ook in de Vereenigde Staten blijkt van invloed van disconto op de biljettencirculatie niets.<sup>34)</sup>

Tegenover al deze praktijkervaringen kan worden opgemerkt, dat zij *matige* verhoogingen en verlagingen betreffen, zoodat zij niets zeggen omtrent den invloed, die zou kunnen uitgaan van *drastische* wijzigingen. Deze opmerking is niet geheel ongegrond. Hoewel een disconto-verlaging tot 2% (het Engelsche percentage van de laatste jaren, in de Vereenigde Staten is men zelfs nog lager gegaan), dus tot de helft van wat als een normaal peil kan worden beschouwd, toch wel vrij sterk is; veel lager kan het niet. Maar hooger dan de gebruikelijke maxima kan het natuurlijk wel. Men kan zich voorstellen, en men kan aanbevelen<sup>35)</sup>, dat de circulatiebank tijdens de

<sup>32)</sup> Blz. 423, 428, 430.

<sup>33)</sup> Er zijn natuurlijk ook voorbeelden van correlatie (laag disconto, stijgende biljettenomloop). In de laatste jaren b.v. van laag disconto is de biljettenomloop sterk gestegen; zie noot 25.

<sup>34)</sup> Zie de curven „Circulation of money” en „average monthly discount rate” in de grafieken van Lawrence, blz. 75 en 77.

<sup>35)</sup> Gelijk G. M. Verrijn Stuart doet in De Economist van Sept. 1936, blz. 636 (op blz. 635 echter geeft V. S. toe, dat de rentepolitiek der circulatiebanken op korten termijn in de meeste landen een niet voldoende effectief middel is).



hausse tot veel krachtiger verhoogingen besluit; dat zij b.v. het disconto verhoogt tot 10, 15 of zelfs 20%. Behooren dergelijke verhoogingen echter tot de praktische mogelijkheden? Zal men niet bevreesd zijn, dat men daardoor niet alleen ongezonde uitbreiding van zaken verhindert, maar dat men het ook aan normale bedrijven te moeilijk maakt? Het laatste misschien nog in sterker mate dan het eerste; immers voorzichtige, soliede zakenmensen zullen zich eerder door renteverhoging laten terugslaan dan degenen, die het maar eens wagen. Er zijn trouwens nog andere factoren, die zich in de praktijk tegen drastische verhoogingen zullen verzetten: de politiek, die in de meeste landen meer of minder invloed op de leiding der circulatiebank uitoefent<sup>36)</sup>; het hausse-optimisme, dat de gevaren en de uitwassen van de hausse te laat en te zwak ziet; en de voortdurende druk vanuit het bedrijfsleven ten gunste van lage rente.<sup>37)</sup>

Dat in de praktijk van drastische verhoogingen, zelfs van verhoogingen, niet veel komt, als de circulatiebank onder politieken invloed staat, zien wij duidelijk in de Vereenigde Staten. Daar waren, ten tijde dat deze studie geschreven werd, zeer duidelijk hausse-tendenzen aan het werk, maar het disconto bleef maar steeds op het zeer lage peil van de depressie. Ondanks de les van tien jaar geleden!

Hiermede is de tweede schakel in de redeneering van de

---

<sup>36)</sup> Zie hieromtrent Somary, Bankpolitik, blz. 152. Ook ten onzent is als gevolg van het verlaten van den gouden standaard de invloed der regeering — en dus der politiek — op de monetaire politiek sterk toegenomen en de macht der circulatiebank dienovereenkomstig verminderd, gelijk wordt geconstateerd door den President der Nederlandsche Bank zelf (Verslag 1936—1937, blz. 8). Trouwens ook onder het heerschen van den gouden standaard zou de Nederlandsche Bank niet licht een politiek voeren, die der regeering geheel onwelgevallig is.

<sup>37)</sup> Vergelijk Somary, Bankpolitik, blz. 185: „Handel, Landwirtschaft und Industrie treten regulär für niedrigen Zins ein und ihnen schliesst sich die Arbeiterschaft an; überall überwiegt das Tagesinteresse die dauernden Ziele der ganzen Volkswirtschaft“. Zie ook Lawrence, blz. 375 v., de leerzame historie van de proef met „progressive rates“, door eenige Reserve Banks genomen; een proef, die al was zij onvolledig, tegelijk eenigen twijfel doet rijzen aan de effectiviteit van zelfs een zeer hoog disconto.

pleitbezorgers van het disconto als middel tot credietreguleering gewogen, en te licht bevonden. Logisch is het geheel overbodig om nu ook nog den derden schakel te onderzoeken; reeds wanneer de eerste van twijfelachtig gehalte is, gaat de geheele redeneering wankelen; en zij valt geheel, wanneer de tweede schakel ondeugdelijk wordt bevonden. Daarom worde hier die derde schakel — de omvang van het crediet bepaalt (hoofdzakelijk) de conjunctuur — niet onderzocht. Wij zullen hierop echter nog terugkomen in het volgende hoofdstuk, betreffende de open markt politiek, omdat dit den omvang van het crediet tot onmiddellijk object heeft. Wij zullen dan zien, dat ook aan twijfel in de deugdelijkheid van den derden schakel der redeneering niet te ontkomen valt.

De *conclusie*, welke uit de bovenstaande beschouwingen ten aanzien van het disconto als middel tot reguleering van het crediet en daarmede van de conjunctuur voortvloeit, kan geen andere zijn dan deze: de waarde van het disconto als zoodanig middel staat in het geheel niet vast; zelfs is er reden om aan te nemen, dat het disconto in de sterk dynamische economie van den tegenwoordigen tijd geen afdoende werking tot reguleering van het crediet kan uitoefenen.

## Hoofdstuk III.

### OPEN MARKT POLITIEK.

De open markt politiek is een meer modern middel tot beïnvloeding van het crediet. In ons land stond het tot voor kort niet ter beschikking der circulatiebank, maar het is haar thans gegeven.<sup>1)</sup> In andere landen, en met name in de financieel-belangrijkste: de Vereenigde Staten en Engeland, is zij reeds bezig orthodox te worden. Zij neemt daar een zeer belangrijke plaats in; belangrijker dan de discontopolitiek. In de Vereenigde Staten werd zij officieel ingeluid in 1923<sup>2)</sup>; in Engeland is zij reeds ouder. De Federal Reserve Banks beschouwden haar *als een zelfstandig middel „to influence production, business and commodity prices”*, niet enkel als een steunmaatregel voor het meer effectief maken van disconto-veranderingen.<sup>3)</sup> De open markt politiek is in de Vereenigde Staten dus een *zelfstandig* middel van monetaire conjunctuurpolitiek. Of dit in Engeland ook het geval is, kan, bij de veel geringere openhartigheid der Engelsche financieele autoriteiten, moeilijk worden beoordeeld.<sup>4)</sup> Gezien het feit, dat disconto-veranderingen in Engeland gedurende de laatste jaren niet

<sup>1)</sup> Zie over het wetsontwerp (sindsdien aangenomen) de artikelen van Tj. Greidanus in Economisch-Statistische Berichten van 8 Juli 1936 en van Mr. H. F. van Leeuwen in De Economist van September 1936, alsmede de financieele kroniek in dezelfde aflevering van De Economist. De schrijver dezer kroniek (Mr. A. A. van Sandick) staat zeer sceptisch tegenover de verleening van open markt bevoegdheden aan de Nederlandsche Bank, in tegenstelling tot Mr. Van Leeuwen.

<sup>2)</sup> Jaar van de vorming van het open market Investment Committee uit de Federal Reserve Board.

<sup>3)</sup> Antwoorden der Reserve Banks op een vragenlijst van het Committee on Banking and Currency of the U.S. Senate, vermeld bij Whitney, blz. 37.

<sup>4)</sup> Leaf-Sykes, Banking, blz. 208, beschouwt de open markt operaties van de Bank van Engeland als een sequel van haar discontopolitiek. In gelijken zin ook Mr. A. M. de Jong in Het Centrale Bankwezen, De Gids 1931.



meer zijn voorgekomen, is het niet onwaarschijnlijk, dat ook in dit land de open markt politiek een zelfstandige rol is gaan spelen. In ons land zal de open markt politiek alleen een steun voor de discontopolitiek zijn en dus géén zelfstandige rol vervullen.<sup>5)</sup> Wij houden ons hier verder alleen bezig met de open markt politiek van ruime strekking; de beperkte open markt politiek, die alleen dient tot steun van de discontopolitiek, heeft na het in hoofdstuk II opgemerkte geen afzonderlijke bespreking noodig.

De open markt operaties dienen, hetzij om het credietvolume te beperken, hetzij om het uit te breiden. In het eerste geval worden fondsen (speciaal staatsfondsen)<sup>6)</sup> verkocht, waardoor de hoeveelheid geld en daarmee, naar men meent, de credietbasis kleiner wordt; in het tweede geval gebeurt het omgekeerde. Bereikt de circulatiebank hierdoor, dat de factor crediet tijdens de hausse wordt beknot en tijdens de depressie wordt vergroot en geactiveerd? Met opzet wordt hier gesproken van „de factor crediet” en niet van „credietvolume”. De werkzaamheid van het crediet hangt namelijk niet alleen af van zijn omvang, maar ook van de mate, waarin het wordt gebruikt. Een crediet van f 5000.— met een jaar-omzet van f 10.000.— oefent uit den aard der zaak veel minder invloed uit dan een crediet tot hetzelfde bedrag met een jaar-omzet van f 50.000.—. Men moet dus, m.a.w., behalve met het volume ook rekening houden met de omloopsnelheid.

Laten wij nu, om te onderzoeken of de open markt politiek het gestelde doel werkelijk bereikt, deze eerst aan een

---

<sup>5)</sup> Dat de open markt politiek ten onzent geen conjunctuurpolitieke beteekenis zal hebben, blijkt ook uit de uitlating van den Minister van Financiën in de Memorie van Antwoord betreffende het wetsontwerp tot verlenging en wijziging van het octrooi der Nederlandsche Bank, dat het voeren van een meer actieve conjunctuurpolitiek, zooals het voorloopig verslag die beoogde, niet ligt op den weg van de Nederlandsche Bank (Handelingen Staten-Generaal 1936/37, Bijlagen Tweede Kamer 81, 2, blz. 6).

<sup>6)</sup> De Nederlandsche Bank zal alleen wissels en schatkistpapier mogen koopen; de reeds in het licht gestelde beperkte strekking van haar open markt politiek vindt hierin een duidelijke uitdrukking.

theoretische en vervolgens aan een meer praktisch-georiënteerde beschouwing onderwerpen, om ten slotte aan de ermede opgedane ervaringen aandacht te schenken.

De open markt operaties hebben de bedoeling den omvang der biljettencirculatie te wijzigen. Nu rijst in de eerste plaats de vraag of deze bedoeling niet verijdeld kan worden. Wat de open markt aankopen betreft, het effect hiervan kan worden te niet gedaan door afneming der disconteerings en toeneming der creditsaldi bij de circulatiebank. Hiertegen kan deze niets doen. Zij kan haar debiteuren niet verhinderen hun schulden te betalen; zij kan het publiek niet afwijzen, wanneer dit renteloos gelden bij haar wenscht te deponeren.<sup>7)</sup> Wat de verkoopen betreft, deze kunnen worden geneutraliseerd door toeneming van disconteerings en beleeningen en afneming van creditsaldi. Tegen het laatste is niets te doen<sup>7a)</sup>; maar misschien zullen er bijeen hoog conjunctuurpeil (en dan zijn verkoopen noodig) weinig creditsaldi zijn. Tegen toeneming van disconteerings en beleeningen is wel iets te doen: credietrantsoeneering, verlaging der beleeningspercentages, enz. Of het echter in de praktijk zoo gemakkelijk is om maatregelen tegen toeneming van disconteerings en beleeningen te nemen, is een tweede. Wij komen hierop nog terug (blz. 54, 61).

Laten wij echter aannemen, dat het effect der open markt operaties *niet* op bovenbedoelde wijze wordt geneutraliseerd. Dan ontstaat dus een wijziging in den omvang der biljettencirculatie. Is er nu, theoretisch, een dwingende reden, waarom de andere geldfactoren (de als geld te gebruiken bankcredieten en deposito's, omloopsnelheid) de werking dezer wijziging intact moeten laten of zelfs moeten versterken? Bij de behandeling van deze vraag

<sup>7)</sup> In welke mate de creditsaldi kunnen aanzwellen, is in de jongste geschiedenis van de Nederlandsche Bank wel gebleken; Juli 1937 bedroegen de creditsaldi, uitgenomen die van den Staat, meer dan een half milliard.

<sup>7a)</sup> Behalve wanneer de circulatiebank de macht heeft (welke zij tot nog toe in ons land en de meeste andere landen *niet* bezit) om de banken te noodzaken bepaalde saldi bij haar aan te houden. Zie hieromtrent nader hoofdstuk V, noot 1.



zullen wij gemakshalve gebruik maken van de bekende vergelijking van Fisher:  $MV + M'V' = PT$ .<sup>8)</sup> Het gebruik hiervan brengt mede, dat wij veronderstellen, *dat een stijging van PT beteekent verbetering der conjunctuur, e.o.* Dit is een veronderstelling, die inderdaad aan de discussies over credietpolitiek ten grondslag ligt, en die een onmisbare grondslag ervan schijnt te zijn. Stilzweigend gingen wij er reeds van uit in hoofdstuk II en wij zullen haar ook verder blijven aanvaarden, als werkhypothese, tot aan het slot van hoofdstuk V, waar wij haar even critisch zullen moeten toetsen.

De open markt aankopen — om deze als object onzer theoretische beschouwing te nemen — zullen dus een vermeerdering van M veroorzaken. Zal dit tot een stijging van PT leiden? Ja, maar alleen, wanneer V, M' en V' niet zóó dalen, dat de vermeerdering van M wordt gneutraliseerd. Zelfs moet, om een behoorlijk effect van de vermeerdering van M te verkrijgen, óók vermeerdering van een of meer der factoren V, M' en V' plaats grijpen.

<sup>8)</sup> Ter wille van den niet-economist worde deze formule toegelicht. M (money) staat voor het „gewone” geld (bankbiljetten, munten); V (velocity) voor de omloopsnelheid hiervan; M' beteekent het z.g. giraalgeld (de credieten en deposito's bij de banken, die als geld kunnen worden gebruikt doordat men door chèque's en giro-opdrachten erover kan beschikken); V' is de omloopsnelheid hiervan; P (price) staat voor prijsniveau, en T (trade) voor handelsomzet (in ruimen zin, zoodat ook de ruil van diensten eronder valt). De formule beteekent dus, dat geld („gewoon” en giraal geld) maal omloopsnelheid gelijk is aan prijsniveau maal handelsomzet. In dezen vorm is zij niet meer dan een mathematische waarheid gelijk  $2 \times 2 = 4$ . Dit is duidelijk, wanneer men haar toepast in een allereenvoudigst voorbeeld: een economische groep bezit 100 Gulden aan geld; in een jaar wordt dit geld  $4 \times$  omgezet; de geheele handelsomzet bestaat uit vijftig koopovereenkomsten; het gemiddeld prijsniveau van de objecten dier overeenkomsten moet dus zijn  $\frac{4 \times 100}{50} = 8$ .

Minder vanzelfsprekend wordt de formule, wanneer men — gelijk Fisher deed — causaal verband erin gaat leggen, wanneer men wijzigingen in de geldzijde der vergelijking — met name in M — als de oorzaak van wijzigingen in de andere zijde gaat beschouwen. Zie omtrent dit beweerde verband Lawrence, blz. 432 v.

Volledigheidshalve moet hieraan nog worden toegevoegd dat het begrip omloopsnelheid alles behalve eenvoudig is en verschillende problemen in zich bergt, die nog geen algemeen aanvaarde oplossing hebben gevonden, ja, dat sommige schrijvers zelfs de bruikbaarheid ervan ontkennen. Zie Holtrop, De Omloopsnelheid van het geld, blz. 50 v.



Immers in de financieel ontwikkelde landen beteekent M (en daardoor ook V) tegenover M/V' betrekkelijk weinig. M is in die landen kleiner, soms véél kleiner dan M'.<sup>9)</sup> En V is waarschijnlijk ook kleiner dan V'.<sup>10)</sup>

Is het nu een logische noodwendigheid, dat vermeerdering van M ook vermeerdering van V, M' of V' ten gevolge zal hebben, of althans niet door een vermindering van V, M' of V' zal worden gecompenseerd? Is het niet mogelijk, dat deze drie factoren *niet* met M zullen meegaan, en zelfs, dat een of meer ervan een (over)compenseerende vermindering zullen ondergaan?

Wij zullen dus de drie andere factoren moeten onderzoeken op hun variabiliteit en hun afhankelijkheid van M. Zijn zij niet variabel, dan kunnen veranderingen van M ongestoord haar werking uitoefenen; zijn zij wel variabel, doch in hun variabiliteit afhankelijk van M, dan worden de veranderingen van M daardoor nog versterkt.

Wat V en V' betreft, aannemelijk is in de eerste plaats, dat zij niet van M afhankelijk zijn. Dat de omloopsnelheid van den omvang van de biljettencirculatie zou afhangen,

<sup>9)</sup> In de jaren 1922 t/m. 1926 b.v. was M' in de Vereenigde Staten gemiddeld 5 maal zoo groot als M (Lawrence, blz. 451). Eind 1935 bedroeg M in Engeland ruim £ 400 millioen, de deposito's der clearing-banken £ 2134 millioen; een gedeelte hiervan zijn time-deposits, welk gedeelte is niet precies bekend, maar men mag aannemen niet meer dan 40 0/0; M' zou dus een kleine £ 1300 millioen bedragen. Voor ons land zijn mij geen betrouwbare gegevens betreffende M' bekend.

<sup>10)</sup> Het totaal bedrag der betalingen in de Vereenigde Staten is voor 1926 geschat op 800 milliard (Wesley C. Mitchell, *Business Cycles*, blz. 150); volgens schatting van Bouniatian (blz. 6) geschieden „à l'heure actuelle” (= 1933) meer dan 90 0/0 dier betalingen per chèque, terwijl hij melding maakt van een schatting van voor den oorlog (Kinley, *The Use of credit instruments in the U.S.*, 1910), volgens welke 80 à 85 0/0 per chèque geschiedde. Laten wij aannemen, dat in 1926 85 0/0 van de 800 milliard per chèque werd afgerekend (dan schatten wij niet te hoog); de deposits subject to cheque bedroegen in 1926 ongeveer 24 milliard (Lawrence, blz. 341); V' bedroeg dus ongeveer 28 (680 : 24) (Carl Snyder, *Business Cycles and Business Measurements*, blz. 294, geciteerd door Lawrence, blz. 454, geeft voor de jaren 1919—1925 een gemiddelde van 41.4, maar dit geldt 141 steden, waar V' natuurlijk relatief hooger is dan over het geheele land). M was ongeveer 5 milliard, en V bedroeg derhalve 24 (120 : 5). En nu hebben wij de betalingen per chèque nog voorzichtig geschat. Nemen wij de schatting van Bouniatian (90 0/0) over, dan wordt V' 30 en V 16! Voor ons land zijn gegevens omtrent V en V' niet beschikbaar.

wordt door bijna niemand beweerd. Holtrop<sup>11)</sup> neemt aan, dat de effectiviteit (een begrip, nauw verwant aan omloopsnelheid) van het geld niet door de banken wordt beheerscht en aan contrôle door een centrale autoriteit ontsnapt. Uit de statistieken betreffende de omloopsnelheid en het geldkwantum blijkt deze onafhankelijkheid duidelijk genoeg.<sup>12)</sup>

Wat  $V'$  betreft kan voorts op grond van verschillende onderzoeken worden aangenomen, dat deze factor veranderlijk is, en zelfs vrij sterk veranderlijk is. Volgens een statistiek van Carl Snyder<sup>13)</sup> varieerde de omloopsnelheid — per jaar gerekend — van  $M'$  in 141 steden der Vereenigde Staten gedurende de jaren 1919 t/m. 1925 van een minimum van 33.5 in Augustus 1921 tot een maximum van 49.8 in December 1925. Het jaarlijksche gemiddelde vertoont een maximum verschil van  $\pm 14\%$  (38.5 in 1921, 44.2 in 1925). Van de eene maand op de andere komen verschillen van  $10\%$  voor.<sup>14)</sup> En wat ons eigen land betreft, de giro-omzet van de Nederlandsche Bank daalde van bijna 42 milliard in 1927/'28 (hoogste punt) tot 16 milliard in 1932/'33 (laagste punt), hoewel de rekening-courant-saldi in laatstgenoemd boekjaar meer dan drie maal zoo hoog waren; de verhouding van rekening-courant-

<sup>11)</sup> De Omloopssnelheid van het geld, blz. 199.

<sup>12)</sup> Vergelijk b.v. de indexcijfers van metaal- en papiergeld in circulatie in de Vereenigde Staten met die van de bankdebits en van de omzetsnelheid van deposito's bij G. M. Verrijn Stuart, *De Conjunctuur*, blz. 177 en 178.

<sup>13)</sup> *Business Cycles and Business Measurements*, blz. 294. De statistiek komt ook voor bij G. M. Verrijn Stuart, *De Conjunctuur*, blz. 178, en Lawrence blz. 454. Zie ook de grafieken van Snyder bij Holtrop, *De Omloopssnelheid van het geld*, blz. 191—193. Cijfers over latere jaren (1926—1933) vindt men bij Robbins, *The Great Depression*, blz. 217. Een uitstekende graphische voorstelling, gegrond op halfmaandelijksche berekeningen der fluctuaties in  $V'$  gedurende 1921—1934, geeft Angell (blz. 102). Zoowel deze grafiek als de cijfers van Robbins toonen eveneens groote verschillen.

<sup>14)</sup> Holtrop, *De Omloopssnelheid van het geld*, blz. 194, is van meening, dat het juist is om rekening te houden met veranderingen in de effectiviteit van het geld (onder effectiviteit verstaat hij de omloopsnelheid, ontdaan van cenige factoren, die van geen wezenlijk belang zijn, zie blz. 113); de veranderingen in de effectiviteit zijn volgens Holtrop minder aanzienlijk dan die in de omloopsnelheid. Hij acht het echter niet waarschijnlijk, dat het verschil belangrijk zou zijn, en daarom schijnt het niet noodig, dat wij hier dieper erop ingaan.



saldi tot giro-omzet daalde volgens een index van Prof. G. M. Verrijn Stuart<sup>15)</sup> van 143 in 1927/'28 tot 9 in 1932/'33! De omloopsnelheid van de saldi bij den postchèque- en girodienst vertoont een veel minder sterke variatie; maar zij is toch nog sterk genoeg: de grootste snelheid was 5.03 in Juli 1929 tegen een laagste van 3.05 in Juli 1932.<sup>16)</sup>

Wat  $V$  betreft, statistische gegevens hieromtrent zijn er niet, doch Fisher wil doen gelooven, dat deze factor constant is.<sup>17)</sup> Maar is dit aannemelijk? Waarom zou  $V$  constant zijn, terwijl  $V'$  zulk een groote variabiliteit vertoont? Het is wel mogelijk, dat de omloopsnelheid van bankbiljetten minder aan veranderingen onderhevig is dan de omloopsnelheid van bankgeld, of dat er andere invloeden op werken, maar het behoeft bijna geen betoog, dat ook het „rollen” van de bankbiljetten sneller en minder snel kan gaan. In onzen tijd van oppotting mag dit zonder meer als vaststaand worden aangenomen.

$V$  en  $V'$  zijn dus beide variabel en beide onafhankelijk van  $M$ . En  $M'$ ? Aan de eene zijde ondervindt  $M'$  den invloed van veranderingen in  $M$ , maar aan den anderen kant staat  $M'$  ook onder invloed van den factor omloopsnelheid. Vermeerdering van de biljettencirculatie zal de deposito's doen aanzwellen. Maar vermindering van de omloopsnelheid zal een tegengestelde uitwerking hebben. Wanneer zakenlieden en particulieren de bankbiljetten langer in hun portefeuilles en brandkasten houden, komen vanzelf minder biljetten bij de banken in (en omgekeerd). En dan is er nog de bijna algemeen aangenomen mogelijkheid van de vrije geldschepping door de banken. Dit onderwerp is den laatsten tijd zoo dikwijls behandeld, dat ik mij ontslagen kan achten van den plicht erop in te gaan. Slechts moge worden opgemerkt, dat de zienswijze, welke Hayek (blz. 157 v.) hieromtrent ontvouwt, mij de meest

<sup>15)</sup> G. M. Verrijn Stuart, De Conjunctuur, blz. 183.

<sup>16)</sup> De Conjunctuur, blz. 186.

<sup>17)</sup> The purchasing Power of Money, blz. 154.



juiste schijnt. Volgens Hayek kunnen de banken bij een kasreserve van 10% tot ten hoogste negen maal het bedrag der in gewoon geld toegevloede deposito's nieuw geld (giraal geld natuurlijk) scheppen. Wanneer niet met het vereischte van een bepaalde kasreserve wordt gerekend, gaat de mogelijkheid van geldschepping — uitgaande van Hayek's zienswijze — in theorie nog verder. Wanneer nu de banken in de periode, die aan de vermindering van M voorafging, de mogelijkheid van geldschepping niet ten volle hebben uitgebuit, kunnen zij bij vermindering van M de schade inhalen en hierdoor de vermindering geheel of ten deele neutraliseeren (vice versa).

Het is dus lang niet zeker, dat veranderingen in M door dienovereenkomstige wijzigingen in  $M'$  zullen worden gesteund; zelfs is het theoretisch mogelijk, dat de tegenwerkende factoren van grooter invloed op  $M'$  zullen zijn dan de verandering van M.<sup>18)</sup>

Onze conclusie kan nu worden getrokken. M is van de medewerking, is zelfs van de neutraliteit der andere geldfactoren in het geheel niet zeker. Van belang schijnt ons in het bijzonder de mogelijkheid, dat wijzigingen in de omloopsnelheid intreden, die de verandering van M compenseeren en zelfs overcompenseeren. Die mogelijkheid is des te grooter in verband met de relatief kleine beteekenis van M tegenover den factor, welker onafhankelijke variabiliteit het sterkst is, tegenover  $V'$ . Wanneer M, gelijk in de Vereenigde Staten, ongeveer een vijfde uitmaakt van  $M'$ , wordt vermeerdering van M, in den loop van een jaar, met 10% gecompenseerd door vermindering van  $V'$  met 2%. En als men ook V in het geding brengt, is het een nog kleiner percentage der omloopsnelheid, dat tot compensatie in staat is.

Zelfs al neemt men aan, dat de verandering van M ook een overeenkomstige verandering van  $M'$  medebrengt, dan ontkomt men nog niet aan de mogelijkheid van compen-

<sup>18)</sup> Zie omtrent de weinige afhankelijkheid van  $M'$  van M nader hoofdstuk IV sub A.

satie hiervan door wijziging in de omloopsnelheid. Voor compensatie van vermeerdering van  $M'$ , in den loop van een jaar, met 10 0/0, is slechts vermindering van  $V'$  van 40 tot 36 — een blijkens de statistieken van Snyder zeer wel mogelijke vermindering — vereischt.

Aangenomen dus, dat de circulatiebank  $M$  kan vermeerderen, en zelfs aangenomen, dat zij daardoor indirect ook  $M'$  kan vergrooten, dan is het nog geenszins zeker, dat zij daardoor ook het totaal van  $M$ ,  $V$ ,  $M'$  en  $V'$  vermeerdert. De circulatiebank zou alleen dan dit totaal kunnen vermeerderen, wanneer zij ook  $V$  en  $V'$  in haar hand had. Dit is echter niet het geval. Men kan zich alleen de vraag stellen, of de circulatiebank de veranderingen in de omloopsnelheid wellicht ongedaan kan maken door tegengestelde veranderingen in  $M$ . Dit moet echter onwaarschijnlijk worden geacht: blijkens het bovenstaande is  $M$  geen gelijkwaardige tegenpartij voor  $V + V'$ . Er is bovendien een praktische moeilijkheid, waarop Angell de aandacht vestigt: de omloopsnelheid, aldus schrijft hij op grond van statistisch onderzoek, schijnt zich te bewegen met of na andere belangrijke factoren, niet vóór hen.<sup>19)</sup> De circulatiebank zal eerst dus aanleiding vinden om tegen verandering in de omloopsnelheid op te treden, wanneer de andere factoren, welke Angell op het oog heeft, en dat zijn de belangrijkste indices der bedrijvigheid, goed op gang zijn, en dan zullen zij wel reeds te machtig zijn.

Tot zoover onze theoretische beschouwing. Zij handelt over de aankopen, maar geldt, mutatis mutandis, ook voor de verkoopen.

Laten wij haar nu aanvullen met een meer practisch georiënteerde analyse, waarin wij de bankbiljetten, die door de circulatiebank worden „ingepompt” op hun weg trachten te volgen, en waarin wij trachten na te gaan, wat in de praktijk de gevolgen zullen zijn van het „wegzuigen” van biljetten.

<sup>19)</sup> Blz. 126.



Om met de aankopen te beginnen, wat gebeurt met de bankbiljetten, die hierdoor worden ingepompt?<sup>20)</sup> Zij komen in het bezit van hen, die de staatsfondsen (aangenomen, dat de aankopen zich hierop concentreeren) aan de circulatiebank hebben verkocht. Wat zullen deze verkoopers ermee doen? Aannemelijk is, dat zij de biljetten voor het grootste deel zullen gebruiken voor herbelegging. Het is zeker niet waarschijnlijk, dat zij een beduidend deel ervan zullen gebruiken om hun consumptie te vergrooten; welk motief zou daarvoor zijn? Het is mogelijk, dat een deel ervan wordt gebruikt voor betaling van schulden, maar verkoopers van staatsfondsen hebben gewoonlijk weinig schulden, die afdoening vereischen. Alleen voor zoover de staatsfondsen afkomstig zijn uit onderpanden voor beleeningen, zal dit het geval zijn. De beleeningen zullen dus verminderen. De banken zullen dus aflossingen verkrijgen. Deze zullen zij òf opnieuw uitzetten òf gebruiken voor vermindering van hun debet bij de circulatiebank. Een gedeelte — zij het wellicht tamelijk klein — der ingepompte biljetten zal dus zeer spoedig weer bij de circulatiebank terugvloeien. Voor zoover de banken de ontvangen aflossingen gebruiken voor uitzetting opnieuw, zal deze waarschijnlijk bestaan in aankoop van schatkistpapier of een andere direct voor de hand liggende, liquide en solide belegging. Voor de veronderstelling, dat de banken de credieten aan het bedrijfsleven zullen vermeerderen, bestaat geen reden. Dat zij meer crediet *kunnen* geven, wil immers niet zeggen, dat zij het ook werkelijk geven. Er moeten ook credietnemers zijn. „The commercial banks”, aldus Durbin<sup>21)</sup> „must wait on the pleasure or potency of the public to borrow”. En zoowel aan „pleasure” als aan „potency” schort het tijdens dalende conjunctuur. *Op zich*

<sup>20)</sup> Uitdrukkelijk worde hier opgemerkt, dat de hierna volgende analyse geldt voor een land met een financiële structuur als het onze. Een andere financiële structuur zou andere gevolgen veroorzaken. Zie b.v. de analyse bij Bouniatian (blz. 48 v.), die uitgaat van een commercieel bankwezen, dat voortdurend belangrijk in het krijt staat bij de circulatiebank.

<sup>21)</sup> blz. 200.



*zelf* zullen de open markt aankopen „*pleasure*” en „*potency*” ook niet vergrooten.

Voor zoover de ingepompte biljetten niet worden gebezigd voor aflossing van schuld, zullen zij dus, gelijk gezegd, wel worden aangewend voor herbelegging. En wel, uit den aard der zaak, voor herbelegging in gelijksoortige fondsen als de aan de circulatiebank verkochte. Er is geen reden om te veronderstellen, dat de voorkeur zich ineens op een geheel andere belegging zal richten. Echter zal de vraag zich wel eenigszins verplaatsen. De aankoop van staatsfondsen door de circulatiebank heeft den koers hiervan natuurlijk doen stijgen. Daardoor zullen andere solide fondsen — schuldbrieven van gemeenten, hypotheekbanken, enz., misschien ook solide aandelen — meer aantrekkingskracht gaan uitoefenen. De verkoopters hebben hun staatsfondsen trouwens niet aan de circulatiebank verkocht om terstond weer nieuwe staatsfondsen — maar dan tegen hooger koers — te koopen. Zij koopen dus andere solide fondsen. De ingepompte biljetten vervolgen nu hun weg <sup>22)</sup> naar de verkoopters van *déze* fondsen. Wat zullen zij op hun beurt met de biljetten doen? Ook zij zullen weer een klein deel gebruiken voor aflossing en een groot deel voor herbelegging. Deze herbelegging verplaatst zich weer naar aangrenzend gebied. Dat zelfde proces herhaalt zich in steeds wijder kringen. Het ingepompte geld blijft dus, voorloopig, in wat Keynes heeft gedoopt de „*financial circulation*” <sup>23)</sup>. Nu zullen de vermeerdering van het aantal

<sup>22)</sup> Hier wordt natuurlijk niet bedoeld, dat de biljetten alle hun weg in natura vervolgen. Het spreekt vanzelf, dat het grootste deel der biljetten, welke niet voor schulddelging worden gebezigd, bij de banken en den postchèque- en girodienst worden gestort. Deze instellingen zien dus hun creditsaldi aanzwellen; hiervoor geldt echter, wat reeds op blz. 40 is opgemerkt: zij zullen hieruit niet de credieten aan het bedrijfsleven vermeerderen, doch schatkistpapier of dergelijke beleggingen aankopen. *In zoover werken de open markt aankopen cumuleerend.*

<sup>23)</sup> Hieronder wordt verstaan de markt voor beleggingen, in den ruimsten zin; het belangrijkste deel van die markt is natuurlijk de effectenbeurs. De transacties in de „*financial circulation*” bestaan in koop en verkoop van beleggingsobjecten. De „*industrial circulation*” is de productie en wat daartoe dienstig is of een uitvloeisel ervan is. Het onderscheiden van beide „*circulations*” is m.i. van veel belang.

transactie's en de algemeene koersstijging, die de reeks van herbeleggingen met zich brengt, ten gevolge hebben, dat een grootere hoeveelheid geld voor gebruik in de „financial circulation” benoodigd is. Met welk bedrag haar behoeften zullen stijgen, is niet te zeggen. Wij zijn nog niet zoo ver, dat de verhouding tusschen vermeerderde activiteit op de effectenmarkt en koersstijging enerzijds en geldbehoefte der „financial circulation” anderzijds kan worden vastgesteld.<sup>24)</sup> Maar het is niet onmogelijk, dat vermeerdering van activiteit en koersstijging belangrijke bedragen opsloren.<sup>25)</sup> De in de „financial circulation” aanwezige waarden immers zijn enorm. In ons land beloopen de beleggingsfondsen in engeren zin (solide obligaties, grootboek-inschrijvingen e.d.) reeds een 9 milliard.<sup>26)</sup> Een schatting van de overige waarden in de „financial circu-

<sup>24)</sup> Valk, Conjunctuurdiagnose, blz. 293, schrijft, dat het zeer moeilijk is om een indruk te krijgen van den omvang der „geldbinding” op de beurs en van de veranderingen van dien omvang.

<sup>25)</sup> Machlup, Börsenkredit, Industriekredit und Kapitalbildung (blz. 73 v.) komt tot de conclusie, dat de beurs geen geld bindt en bij een hausse alleen gebruik maakt van extra bankcrediet. Hij noemt echter verschillende auteurs, die een tegengestelde meening zijn toegedaan (Reisch, Von Beckerath, Balogh, waarschijnlijk ook Cassel). Hij constateert zelfs een „erstaunliche Einmütigkeit der verschiedensten Autoren” over een causale verhouding tusschen hausse ter beurze en prijsdaling van waren (blz. 75/76). Ook Valk (t.a.p., zie vorige noot) noemt eenige auteurs, die geldbinding door den effectenhandel van belang of zelfs van groot belang achten. Angell acht het *mogelijk*, dat financieele transacties belangrijke bedragen binden, doch *waarschijnlijk*, dat de binding van minder belangrijke aard is (blz. 128, 155). Durbin (blz. 94, 150) onderstelt de mogelijkheid van een „autonomous increase or decrease in the needs of the Financial Circulation” zonder zich over de grootte hiervan uit te laten.

<sup>26)</sup> Geconsolideerde staatsschuld eind 1935 .....	2700	millioen
Obligatie-leeningen Nederlandsch-Indië grootendeels door Nederland gearandeerd eind 1935 .....	1140	„
geconsolideerde schuld gemeenten eind '34 .....	2500	„
„ „ provinciën eind '34 .....	280	„
Pandbrieven .....	1000	„
Spoorweg-obligatie's .....	400	„
	8020	millioen

Voeg daarbij nog de vlottende staatsschuld, die in den vorm van schatkistpapier ook in de „financial circulation” thuis is en die dikwijls meer dan 500 miljoen bedraagt, en voeg er nog een milliard bij voor diversen, en men is dicht bij de 10 milliard nominaal. Als wij een kleine 10% aftrekken voor na-deelig koersverschil, komen wij op 9 milliard.



lation" is bijna ondoenlijk, maar wij mogen toch in ieder geval een drie milliard er voor rekenen. Dan komen wij op een totaal van 12 milliard. Een koersstijging over de geheele linie van 5 0/0 <sup>27)</sup> zal dus een vermeerdering in geldswaarde binnen de „financial circulation" beteekenen ten bedrage van meer dan een half milliard. Ook bij het gelijk blijven van het aantal transacties zal zulk een vermeerdering het gebruik van meer geld vereischen. En een vermeerdering van omzet in een markt van dergelijken omvang krijgt natuurlijk ook spoedig een groote beteekenis. <sup>28)</sup> Nu is de verhouding tusschen die vermeerderingen (van waarde en omzet) en de stijging der geldbehoefte, gelijk gezegd, nog terra incognita. Maar aangenomen mag toch worden, dat de waardevermeerdering en vooral de omzetvermeerdering aan tal van millioenen emplooi zullen geven.

De reeks van herbeleggingen komt echter na eenigen tijd tot een eind. Het aantal transacties valt dan terug op zijn vorig peil, en daarmee vermindert tevens de geldbehoefte der „financial circulation". Waarschijnlijk niet geheel tot het vorige peil, want de waardevermeerdering zal eenige blijvende vermeerdering van geldbehoefte medebrengen, maar men heeft den indruk (weten doet men het niet), dat deze vermeerdering niet zoo belangrijk is. Na eenigen tijd dus zal er geld voor de „industrial circulation" vrij komen.

Ook op andere wijze kan dit het geval zijn. De reeks van herbeleggingen zet zich voort in telkens wijder kring, van het centrum der „financial circulation" (de markt voor staatsfondsen) naar de peripherie ervan, naar de menschen,

<sup>27)</sup> Een gemiddelde stijging van 5 0/0 is niet veel, zal men opmerken. Maar men bedenke, dat de stijging zal worden tegen gehouden door verschillende conversies.

<sup>28)</sup> Welke schommelingen kunnen voorkomen in de effectenomzetten, blijkt uit de cijfers (betreffende ons land) bij Holtrop, De Omloopssnelheid van het geld, blz. 194. Het grootste verschil is tusschen die van 1920 (4.17 milliard) en 1922 (1.21 milliard). Een verschil, in kort tijdsverloop, van bijna 3 milliard. En dit betreft alleen nog maar de omzetten voor rekening van particulieren. Ook al neemt men met Holtrop (blz. 193) aan, dat een stijging van omzetten relatief slechts weinig geld absorbeert, men kan zich toch moeilijk onttrekken aan den indruk, dat een stijging met 3 milliard toch allicht een paar tientallen millioenen zal binden (relatief is dit trouwens niet veel).



die nog wel iets willen wagen, voor wie het slechts een kleine stap is om hun speculatieve aandelen te verwisselen in deelname in een nieuwe onderneming. Ook hiermede is uiteraard tijd gemoeid. Hoeveel, weten wij echter niet, evenmin als wij weten na hoeveel tijd geld vrij zal komen ten gevolge van het terugvallen van den omzet. Het schijnt echter aannemelijk, dat het in beide gevallen geen korte tijd zal zijn. Het zal vrij lang kunnen duren, eer de herbeleggingen afgeloopen zijn en het ingepompte geld tot de uiterste grens der „financial circulation” doorgesijpeld is. Zal dit niet beteekenen, dat de open markt aankopen te langzaam werken? Uit den aard der zaak komen zij reeds wat laat, omdat de circulatiebank eerst kan handelen, wanneer uit de statistieken blijkt, dat de conjunctuurcurve dalende is.<sup>29)</sup> Als het beoogde effect der aankopen — het beschikbaar komen van geld voor de „industrial circulation” — eerst nòg later en wellicht geruimen tijd later, zal intreden, is twijfel gewettigd, of het effect nog wel voldoende kan zijn. Want is de depressie eenmaal goed ingetreden, dan helpt beschikbaarstelling van geld niet meer; de verlamming van den ondernemingsgeest, het pessimisme zijn dan zóó doorgevreten, dat het aanbod van geld, al is het nog zoo voordeelig, stuit op onwil, en soms ook onmacht, om er gebruik van te maken.

Of zal de circulatiebank misschien kunnen anticiperen?<sup>30)</sup> Daarvoor is het noodig, dat zij de ontwikkeling van het economisch leven kan voorzien. Niet velen zullen gelooven, dat zij hiertoe in staat is. Te versch ligt

---

<sup>29)</sup> Om vast vooruit te loopen op de bespreking der praktijkervaringen: „Control was instituted in each case after the damage had been done”, constateert Whitney, blz. 184. In Economisch-Statistische Berichten van 6 Januari 1937 spreekt een man van de praktijk, Ir. W. Royer, „van het typische bezwaar, dat statistieken te langzaam voor den dag komen voor ons steeds versnellend levenstempo” (artikel: Kentering in den scheepsbouw).

<sup>30)</sup> Hiertoe adviseert G. M. Verrijn Stuart in Geld en Crediet, blz. 114. Zie echter ook zijn opmerkingen over conjunctuurdiagnose (een onmisbare voorwaarde voor prognose) in De Conjunctuur, blz. 206—211, en zijn kwalificatie van conjunctuurprognose als „een zeer glibberig pad” op blz. 72 van hetzelfde werk.

ons nog in het geheugen de blunder van het Berlijnsche Institut für Konjunkturforschung, dat in Augustus 1929, twee maanden voor het uitbreken van de crisis, beweerde „dass fast alle Länder sich fern von Krisis oder Depression befinden und dass kaum Anzeichen auf eine starke Abwärtsbewegung oder gar eine Krisis hindeuten”.<sup>31)</sup>

Nu hebben wij uit het jongste verleden wel iets geleerd, en wij blijven leeren, maar het schijnt toch te boud te beweren, dat wij thans in staat zijn of spoedig in staat zullen zijn om, zij het ook op korten termijn, het verloop der conjunctuur, de ontwikkeling van het steeds gecompliceerder, steeds dynamischer wordend economisch organisme, te voorzien. Toegegeven moet worden, dat het in theorie wellicht mogelijk is om aan de leiders der circulatiebank de noodige gegevens te verschaffen, die hen in de toekomst (zij het in ieder geval een zeer nabije) kunnen doen zien, maar in de praktijk zijn wij nog lang niet zoover. Men leze maar eens, welke gegevens volgens Durbin — geen overdreven critisch auteur — te hunner beschikking zouden moeten staan.<sup>32)</sup>

Het ingepompte geld zal wellicht dus slechts voor een gedeelte, en waarschijnlijk te laat, aan de „industrial circulation” worden aangeboden. Hierboven is reeds opgemerkt, dat het aanbod dan vermoedelijk geen vraag zal ontmoeten. Maar, zal men zeggen, het geld moet toch ergens heen; zal het niet door den drang van het aanbod als het ware in de „industrial circulation”, in de productie worden geperst? Inderdaad, het geld moet ergens heen; maar het kan ook worden gebruikt voor de tijdens de depressie zoo gewenschte vermeerdering van liquiditeit; het kan gedeeltelijk worden geabsorbeerd door een minder

<sup>31)</sup> Geciteerd uit G. M. Verrijn Stuart, *De Conjunctuur*, blz. 209.

<sup>32)</sup> Durbin, blz. 175 v. Zelf zegt hij (blz. 177) omtrent zijn voorstellen: „There may be many grave practical difficulties, of a legal or political or personal character, but with these we are not concerned in this book.” Dit is m.i. voor iemand, die, gelijk Durbin, zich met economische politiek bemoeit, een onjuist en onvruchtbaar standpunt. Politiek is de kunst van het mogelijke — en dit geldt ook voor economische politiek.



zuinig gebruik, door het aanhouden van grootere kassaldi (er is toch weinig rente van te maken); en, last but not least, het is ook mogelijk en zelfs waarschijnlijk, dat er oppotting plaats grijpt. Dit laatste vooral — wij hebben dit voldoende ervaren — kan een grooten omvang aannemen. Wij komen hier op den factor, dien de economisten omloopsnelheid (V en V') noemen, maar dien wij hier, in deze praktisch-georiënteerde beschouwing, ook de activiteit, het gebruik van het geld, of — om met the man in street te spreken — het rollen van het geld kunnen noemen. Vermindering der omloopsnelheid — en vooral de sterkste vorm hiervan, de oppotting<sup>33)</sup> — kan het ten slotte voor de „industrial circulation” beschikbaar komen van nieuw geld zeer wel neutraliseeren.

Dit is ook mogelijk, wanneer terstond een deel van het nieuwe geld in de „industrial circulation” komt, wanneer men dus aanneemt, dat de veronderstelling, dat het eerst in de „financial circulation” zal geraken, niet, althans niet geheel juist is. Het geld wordt ingepompt, als er teekenen zijn van daling der conjunctuur, en de ervaring bewijst, dat daling der conjunctuur hand in hand gaat met daling der omloopsnelheid.<sup>34)</sup> De stelling, dat het nieuwe geld (aangenomen, dat het terstond in de „industrial circulation” komt) wellicht zal worden geneutraliseerd door verminderd gebruik van den geldvoorraad en in het bijzonder door oppotting, is dus zeer goed te verdedigen. In dit geval treedt niet eens een koersstijging op de effectenmarkt op,

---

<sup>33)</sup> Dat oppotting als een species van vermindering der omloopsnelheid moet worden beschouwd, is ook al een stelling, die betwist is. Keynes — *Treatise on Money* II, blz. 21 — wil het opgepote geld bij de berekening der omloopsnelheid geheel buiten beschouwing laten. Over het algemeen echter oordeelt men als in den tekst (Holtrop, *De Omloopssnelheid van het geld*, blz. 110; Verrijn Stuart, blz. 84).

<sup>34)</sup> Vergelijk b.v. de statistiek betreffende omloopsnelheid, bedoeld in noot 13, met de curven van „volume of manufactures and employment” en „business activity” voorkomende in de grafieken bij Lawrence, blz. 69 en 77, en zie vooral de belangwekkende grafieken en beschouwingen daarover bij Angell, blz. 112/128.



de rentevoet daalt niet <sup>35)</sup> en het „effectieve” geld in de „industrial circulation” vermeerderd niet. <sup>36)</sup>

Wij moeten nog even terugkomen op onze hypothese, dat het nieuwe geld eerst in de „financial circulation” rouleert, en wel om op te merken, dat dan mogelijk is een geheel averechtsch gevolg van de injectie: uitvloeijing van geld uit de „industrial” naar de „financial circulation”. Het is mogelijk, dat geld uit de „industrial circulation” wordt aangetrokken door de koersstijgingen op de effectenmarkt. Dit zou den teruggang in het bedrijfsleven, dien de open markt aankopen wilden tegenhouden, juist verergeren. <sup>37)</sup> Het is wel is waar te verwachten, dat deze verplaatsing van geld van de „industrial” naar de „financial circulation” slechts tijdelijk zal zijn, maar ook een tijdelijke verplaatsing is in een periode van teruggang al ernstig genoeg.

Het resultaat onzer analyse is dus het volgende: de open markt aankopen zullen waarschijnlijk leiden tot een reeks van herinvesteeringen, tot aankopen der banken op het terrein der „financial circulation” <sup>38)</sup>, tot koersstijging op de effectenmarkt en daarmee corresponderende daling van den rentevoet op de kapitaalmarkt; misschien ook tot tijdelijke verplaatsing van geld van de „industrial” naar de „financial circulation”; na verloop van eenigen tijd zal wellicht nieuw geld in de „industrial circulation” stroomen; maar vermindering van het gebruik van het geld zal het effect hiervan neutraliseeren; dit zou vermoedelijk ook het geval zijn, wanneer een deel van het nieuwe geld terstond in de „industrial circulation” kwam.

Het is dus — om te concludeeren — allermint zeker, dat de open markt aankopen het bedrijfsleven zullen sti-

<sup>35)</sup> Getuige de monetaire ervaringen van de laatste jaren in Frankrijk.

<sup>36)</sup> Vergelijk Durbin, blz. 78/79: „An increase in the quantity of money it holds does not force the public to spend any greater total sum, and if there is no inducement for it to increase its monetary *expenditure* the increase in the volume of money will be offset by an exactly proportional reduction in the average velocity of circulation and the quantity of effective money will remain constant.”

<sup>37)</sup> Durbin, blz. 94.

<sup>38)</sup> Zie noot 22.

muleeren en de aangevangen depressie zullen keeren.<sup>39)</sup>

Slechts één punt moet nog even besproken worden: de daling van den rentevoet. Niet om te betoogen, dat deze daling geen stimuleerende werking van beteekenis zal uitoefenen. Wat in hoofdstuk II over de rente-ongevoeligheid van landbouw, handel en industrie is opgemerkt (zij het met het oog op het korte crediet) geldt ook hier, waar het gaat om de rente op de kapitaalmarkt.<sup>40)</sup> Al is de rentestand laag, emissies van de industrie zijn dus niet te verwachten. De industrie behoeft andere, sterker stimulansen dan een lagen rentestand. Men zie slechts de statistieken betreffende emissies in Nederland, Engeland en de Vereenigde Staten bij Prof. G. M. Verrijn Stuart, *De Conjunctuur*<sup>41)</sup> en vergelijkte deze met de gegevens betreffende het rendement van obligaties in dezelfde jaren.<sup>42)</sup> Gevoeligheid der emissie-bedrijvigheid voor de rente blijkt hieruit allerminst. Het is alleen noodzakelijk om een enkel woord te wijden aan een vermeende uitzondering op de rente-ongevoeligheid van de industrie. Ook auteurs, die erkennen, dat de industrie over het algemeen weinig op rente-wijzigingen reageert, nemen aan, dat de bouwnijverheid hierop een uitzondering vormt.<sup>43)</sup> In de berekeningen van bouwondernemers is de rente (met name de rente van geld op langen termijn) wèl een factor van belang — zoo meent men. De bouw van

---

<sup>39)</sup> Ter wille van de objectiviteit behoort hier te worden vermeld, dat deze conclusie strijdt met de meening van diverse bekende auteurs. Van hen, die van de open markt aankopen resultaat verwachten, noem ik slechts G. M. Verrijn Stuart, *De Conjunctuur*, blz. 225; Robbins, *The Great Depression*, blz. 40 en 41, en natuurlijk Fisher. Van de tegenstanders of sceptici noem ik Bouniatian, Lawrence, Durbin, Whitney, Somary.

<sup>40)</sup> Ook dit is natuurlijk geen onbestreden stelling. Evenals aan den rentevoet op korten termijn wordt door velen ook aan den rentevoet op langen termijn nog den invloed toegekend, die de klassieke economie eraan placht toe te kennen. Als uiting van dit vertrouwen in den invloed der rente op langen termijn worde de volgende zinsnede uit een recent artikel in *The Economist* (17 October 1936, *Banking Supplement* blz. 5) geciteerd: „There is no doubt, that the fall in long-term rates of interest during the past five years is a leading cause of the trade recovery, and any tendency for a rise might easily check the revival.”

<sup>41)</sup> Blz. 195—197.

<sup>42)</sup> Blz. 192.

<sup>43)</sup> Zoo b.v. Durbin, blz. 86.



huizen wordt voor een belangrijk deel gefinancierd met geleend geld, en het zou niet meer dan natuurlijk zijn, dat de prijs, die voor dit geld betaald moet worden, belangrijken invloed uitoefent op de mate, waarin gebouwd wordt.

Het schijnt zoo natuurlijk en logisch, en daar komt bij, dat degenen, die zoo redeneeren, zich op de ervaring in Engeland kunnen beroepen. In den loop van 1932 daalde de rentevoet in dit land aanzienlijk <sup>44)</sup>, en in den winter 1932—1933 ontstond de groote boom in de bouwnijverheid, die sindsdien nog niet is onderbroken. <sup>45)</sup> Hier is prima facie verband tusschen rentedaling en bouwnijverheid aanwezig.

Ware het slechts Engeland, dat ons empirisch materiaal verschaft, wij zouden rustig overtuigd kunnen zijn en blijven, maar er bestaan — helaas! — ook Amerikaansche statistieken betreffende de bouwindustrie. De indexcijfers van de aanbestedingen in de Vereenigde Staten waren (op basis 1923—1925 = 100) 110 in 1929, 45 in 1933, 50 in de eerste helft van 1936. <sup>46)</sup> Hoe stond het daartegenover met de rente op de kapitaalmarkt? Het rendement van U.S. Government Bonds was 3.65 % in het tweede kwartaal van 1929, 3.3 % in het eerste kwartaal van 1933, en 2.5 % in het tweede kwartaal van 1936. Een zeer belangrijke daling dus, met bijna 30 %. En toch niet alleen geen stijging in de bouwnijverheid, maar zelfs een zeer gevoelige achteruitgang. Bij de beoordeeling van den omvang van dien achteruitgang moet men rekening houden met de daling der bouwkosten, die na 1929 is ingetreden, maar die daling is zeker niet zoo groot geweest als de daling, die de indexcijfers te zien geven. Tegenover deze daling staat

<sup>44)</sup> In Juni 1932 kwam het disconto op 2 %; ook de rente op de kapitaalmarkt daalde sterk; het rendement van 2½ % Consols viel van 4.4 % in begin 1932 op 3½ % in begin 1933, om ten slotte in de eerste helft van 1936 terecht te komen op 2.9 % (The Economist, 17 October 1936, Banking Supplement).

<sup>45)</sup> The Economist, 26 September 1936 (no. 4857).

<sup>46)</sup> Grafiek in het bijvoegsel betreffende de New Deal by The Economist van 3 October 1936 (no. 4858). De grafiek (blz. 5 van het bijvoegsel) geeft lijnen, waarvan de genoemde cijfers de geschatte gemiddelden zijn.



trouwens de devaluatie van den Dollar, die aan de kleine verhooging van het indexcijfer van 1933 tot 1936 haar waarde ontnemt.

De Vereenigde Staten leveren dus, prima facie, alles behalve een argument voor de rente-gevoeligheid der bouwnijverheid.

Hoe staat het met ons eigen land? Ook bij ons bestaat een statistiek der aanbestedingen, althans der openbare aanbestedingen.<sup>47)</sup> Het zuiverste beeld voor de conjunctuur in de bouwnijverheid geven ongetwijfeld de cijfers der aanbestedingen voor particulieren. Het jaarlijksch gemiddelde dezer aanbestedingen bedroeg voor 1926 tot en met 1930 ongeveer 68 millioen, voor 1931 tot met 1935 ongeveer 45 millioen. Aangenomen, dat de bouwkosten in de tweede periode 20 à 25 %<sup>48)</sup> lager waren dan in de eerste, beteekent dit een verlaging van  $\pm 54$  à 51 (68 — 20 à 25 %) op 45, dus een verlaging met 17 à 11 %.<sup>49)</sup> Het gemiddelde rendement van 2½ en 3 % grootboekcertificaten was in de eerste periode 3.93 %, in de tweede 3.66 %, een verlaging dus met 7 % van eerstgenoemd percentage.

Ook ons land geeft dus, zij het in zeer verzwakte mate, hetzelfde beeld als de Vereenigde Staten. Ondanks rentedaling geen vermeerdering van de bouwnijverheid, zelfs het tegendeel. En dit ondanks het feit, dat de vermindering der bouwkosten op zichzelf al reeds een stimulans moet zijn geweest.

Deze statistische gegevens betreffende de Vereenigde Staten en ons land bewijzen natuurlijk niet, dat de bouwnijverheid rente-ongevoelig is. Het is mogelijk, dat de lage rente invloed heeft uitgeoefend, maar dat deze invloed is tegengewerkt door andere factoren. Het is b.v. denkbaar,

<sup>47)</sup> Zij komt voor in het Statistisch Zakboek.

<sup>48)</sup> Dit percentage blijkt uit een statistiek der kosten van woningbouw van Ir. H. v. d. Kaa in het Tijdschrift voor Volkshuisvesting en Stedenbouw, Oct. 1936, blz. 61. Deze statistiek komt ook voor in Economisch-Statistische Berichten van 9 Dec. 1936. Hetzelfde percentage is mij genoemd — onafhankelijk van elkander — door een architect en door een aannemer.

<sup>49)</sup> Rekent men met *alle* openbare aanbestedingen, dan komt men tot gelijk resultaat.

dat de woningmarkt in de Vereenigde Staten reeds vóór de crisis min of meer verzadigd was, en dat gedeeltelijk daaraan de teruggang der bouwnijverheid te wijten is. Wat ons land betreft, mag worden aangenomen, dat althans na 1934 de terughoudendheid van credietgevers (veroorzaakt door den aandrang tot wettelijke maatregelen ten aanzien van hypotheekschulden, later door het hypotheekcommissiebesluit, enz.) de bouwnijverheid heeft geremd.<sup>50)</sup> Dergelijke factoren — er kunnen er meer zijn, het is niet zoo gemakkelijk om ze te vinden — zijn echter zeer moeilijk te wegen. Het verzadigingspunt van de woningmarkt b.v. is zeer relatief. En er kunnen bovendien andere factoren tegenover hebben gestaan, die tot opheffing ervan tenderden. De vrees voor devaluatie b.v., die hier in de jaren 1934—1936 bestond, moet een aansporing tot bezit en dus tot bouw van woningen zijn geweest; de goedkoopte der materialen idem.

Het is dus onmogelijk om uit bovenstaande statistische gegevens een positieve conclusie te trekken. Een positieve conclusie zou moeten berusten op een diepgaande studie van de bouwnijverheid, die alle factoren welke op haar inwerken, opspoort en weegt. Misschien, dat dan de kracht van den invloed der rente op de bouwnijverheid zou komen vast te staan; *misschien*, want het zal uiterst moeilijk zijn om de verschillende factoren goed te wegen.<sup>51)</sup>

Wanneer wij roeien met de riemen, die wij hebben, kunnen wij het volgende concludeeren: het statistisch materiaal betreffende ons land, Engeland en de Vereenigde Staten bewijst noch de rente-gevoeligheid, noch de rente-ongevoeligheid van de bouwnijverheid. Het is echter a priori aannemelijk, dat de bouwnijverheid rente-gevoelig is. Althans de woningbouw, want de bouw voor industrieele doelein-

<sup>50)</sup> De gemeente-woningbouw is tot 1934 nog gestegen.

<sup>51)</sup> Het Nederlandsch Economisch Instituut te Rotterdam is aan een studie over de bouwnijverheid bezig; helaas was deze echter tijdens het schrijven van het bovenstaande nog niet zoo ver gevorderd, dat ik gebruik ervan heb kunnen maken. Toch is het Instituut mij nog van dienst geweest met eenige opmerkingen, waarvoor ik ook op deze plaats dank zeg.



den zal wel voornamelijk, zoo niet geheel, afhangen van den gang van zaken en de vooruitzichten in de industrie. Maar de woningbouw staat niet alléén onder invloed van de rente. Er moeten — dat leeren de gegevens betreffende de Vereenigde Staten en Nederland, die in zoover dus wel van waarde zijn — andere invloeden zijn, die den invloed van den rentestand geheel of gedeeltelijk kunnen neutraliseeren, zelfs méér dan neutraliseeren. De stimuleerende invloed van een lagen rentestand kan b.v. worden tegen- gewerkt door — zooals reeds geopperd — vroegere ver- zadiging der woningmarkt, door storingen in het crediet- wezen. Al is het dus mogelijk, dat de open markt aankoo- pen aanzien van den woningbouw succes zullen hebben, zeker of zelfs maar waarschijnlijk is dit niet. Zoodat de bouwnijverheid ten slotte niet in staat is om onze sceptische gevoelens omtrent de open markt aankoo- pen in vertrouwen te veranderen.

Om nu over te gaan tot de open markt *verkoopen* — tot welken gang van zaken zullen deze in de praktijk aanleiding geven?

Stel, dat de circulatiebank in een land als het onze in een betrekkelijk kort tijdsverloop 100 millioen aan staats- fondsen uit haar portefeuille verkoopt. Wie zullen de koopers hiervan zijn? In ons land vermoedelijk niet, of voor slechts een gering gedeelte, de commercieele banken; immers de banken in ons land investeeeren weinig in staats- fondsen. *Direct* zullen hun middelen dus geen vermindere- ring ondergaan. De koopers zullen ook niet worden ge- vonden onder de industrieelen; tijdens een hausse weten deze hun geld beter te gebruiken dan voor het koopen van staatsfondsen. De koopers zullen zijn de gewone categorie van beleggers in soliede fondsen: verzekeringmaatschap- pen, instellingen van de doode hand, particulieren. Deze zullen de aankoo- pen gedeeltelijk kunnen financieren uit hun gewone inkomsten. Voor welk gedeelte, is moeilijk te zeg- gen. Vermoedelijk is het niet zoo klein. In aanmerking



moet worden genomen, dat tijdens de open markt verkoopen geen emissies van staatsfondsen e.d. zullen plaats grijpen, in verband met de koersdaling, die zonder twijfel door die verkoopen wordt veroorzaakt. Van dien kant wordt dus geen beroep op de inkomsten gedaan. Gezien ook het feit, dat de inkomsten tijdens een hausse ruim plegen te vloeien, mag men wel aannemen, dat een flink gedeelte van de 100 millioen daarmede kan worden opgenomen. De aankoop van de rest zal moeten worden gefinancierd òf door het opnemen van deposito's en spaarsaldi òf door het aangaan van beleeningen. Laten wij eens aannemen, dat het grootste deel van de 100 millioen wordt aangekocht uit deposito's en spaarsaldi. Laten wij zeggen 75 millioen; dat is een voor de effectiviteit der aankooopen gunstige, waarschijnlijk tè gunstige, veronderstelling. Dan zullen de commercieele banken en de spaarbanken dus 75 millioen aan middelen verliezen. Zou dit verlies hen dwingen om een drastische credietrestrictie toe te passen? Laten wij eens aannemen, dat de spaarbanken (Rijkspostspaarbank, particuliere spaarbanken, boerenleenbanken) de helft van dit bedrag kwijt raken, dus samen  $37\frac{1}{2}$  millioen. Wat maakt dat uit op de welhaast anderhalf milliard, aan deze instellingen toevertrouwd? Zij zullen even iets minder liquide worden. Zij zullen misschien eenige leeningen, die anders zouden zijn verleend, niet toestaan, of effecten, die anders zouden zijn gekocht, niet koopen. Maar groot zal de rem ten gevolge van het verlies van  $37\frac{1}{2}$  millioen niet zijn. De liquiditeit is tijdens de hausse zoo gunstig, dat zij een kleine vermindering best kan verdragen. Die vermindering wordt des te gemakkelijker verdragen in verband met het algemeene optimisme, dat tijdens de hausse de geesten beheerscht.

En de commercieele banken — zullen zij credieten gaan opzeggen, omdat zij samen  $37\frac{1}{2}$  millioen aan deposito's zijn kwijt geraakt? Wie het gelooft, kent de bankpraktijk slecht. Een bank werkt niet als een soort liquiditeits-automatiek. De credieten zijn soliede en liquide (de conjunctuur

immers is gunstig!), en waarom zou de bank hen dan opzeggen of verminderen? Liever maakt zij, als dat noodig is, een iets grooter gebruik van haar disconto-faciliteiten. En zal zij ten gevolge van het verlies van een paar millioen deposito's nieuwe credietaanvragen weigeren? Misschien — een paar. Maar de credietaanvragen zien er tijdens de hausse zoo goed uit, dat een bank ze meestal toch wel zal aannemen. Er is op te verdienen; de credietnemers betalen met plezier een flinke rente; dan maar liever wat meer disconteeren dan ze afwijzen. Zoo gaat het tijdens de hausse.

De opmerkelijke lezer betrapt ons hier op een onjuistheid in onze redeneering. Wij veronderstellen, dat de banken in ruimer mate gebruik kunnen maken van disconto-faciliteiten. In het begin van dit hoofdstuk (zie blz. 33) elimineerden wij echter — voor onze verdere argumentatie — de mogelijkheid van neutralisatie der open markt operaties door veranderingen in den omvang der disconteeringen en beleeningen. Wij mogen van dit argument hier dus geen gebruik maken. Dat het ons ontschoot, vindt zijn oorzaak in de omstandigheid, dat het in de praktijk niet gemakkelijk zal zijn om aan alle vereischten voldoende papier te weigeren, wanneer de banken erop gerekend hebben, dat zij het bij de circulatiebank zouden kunnen onderbrengen, als dit noodig mocht zijn. De weigering zal nog moeilijker worden, wanneer de banken daardoor genoodzaakt mochten worden om goede credietnemers te kortwieken of geheel af te wijzen, en wanneer deze via parlement en publieke opinie druk op de circulatiebank uitoefenen.

Maar wij moeten de aanmerking ter harte nemen en laten dus de veronderstelling, dat de banken in grootere mate kunnen disconteeren, vallen. Dan zullen, wanneer men de zaak door praktischen bril bekijkt (theorieën als die der vrije geldschepping laten wij hier, in deze praktisch georiënteerde beschouwing, ter zijde), de bankcredieten moeten verminderen. Zal hierdoor echter ook het totale crediet in gelijke mate verminderen?

Het crediet is iets, dat zich een weg baant door tal van



kanalen en kanaaltjes; als een bepaalde credietbehoefte geen bevrediging kan vinden in het eene kanaal, gaat zij een ander kanaal of kanaaltje binnen, en zal dan wellicht daar een credietaanbod ontmoeten; de credietbehoefte, die gewoonlijk in dat kanaal werd bevredigd, wordt voor een deel hierdoor verdreven; zij verplaatst zich op haar beurt naar een ander kanaal; en dit proces herhaalt zich bijna tot in het oneindige. In den loop daarvan zal de credietbehoefte wellicht ook kanalen binnendringen, die onder gemakkelijker omstandigheden onbezocht blijven.

Wordt hierdoor echter niet veroorzaakt, dat de laatst verdreven credietbehoefte alle kanalen verstopt vindt en niet bevredigd wordt? Dit behoeft niet het geval te zijn, want men mag aannemen, dat de besproken gang van zaken een verdere mobilisering van het crediet zal veroorzaken. Wij komen hier weer op dien moeilijk grijpbaren factor: de omloopsnelheid van het geld. Gelijk deze daalt bij daling der conjunctuur, stijgt zij, wanneer de conjunctuur beter wordt. Bij een gunstige conjunctuur (en daarin bevinden wij ons, wanneer open markt verkoopen plaats grijpen) zal elke gulden veel meer „doen” dan tijdens een ongunstige conjunctuur. Elke gulden zal dus ook in meerdere mate tot credietverleening kunnen worden gebruikt. Hoever dit kan gaan, is niet uit te maken, maar dat het in die richting kan gaan, mag o.i. wel worden aangenomen.

Door een voorbeeld worde deze argumentatie, die voor een praktisch-georiënteerde beschouwing wellicht aan te groote abstractie lijdt, eenigszins geconcretiseerd. Stel, dat ten gevolge van de maatregelen der circulatiebank het bedrijfscrediet, door een bank verleend aan een fabrikant, wordt gehalveerd. Zal deze fabrikant nu terstond zijn productie gaan inkrimpen, beseffende, dat hij in overeenstemming met de bedoeling der circulatiebank moet meewerken tot het aanleggen van een rem aan de te snelle stijging der conjunctuur? Natuurlijk niet; de fabrikant zal zijn uiterste best doen om zijn productie, die juist zeer loonend is, op peil te houden en om zijn verlies aan be-



drijfskapitaal goed te maken. Hij kan zijn credietbehoefte op verschillende manieren probeeren te dekken: hij kan zich wenden tot familie of vrienden; hij kan crediet probeeren te krijgen van zijn leveranciers (aangenomen, dat hij tot nog toe geen crediet van deze genoot); en hij kan het crediet aan zijn afnemers beperken. Het is niet onwaarschijnlijk, dat hij erin slaagt om op een van deze manieren de halveering van zijn bankcrediet te compenseeren.

Maar hij heeft dan beslag gelegd op een andere credietmogelijkheid of een ander crediet beperkt. Laten wij aannemen, dat hij de oplossing heeft gevonden in crediet van zijn leveranciers. Moeten deze nu niet op hun beurt crediet gaan nemen? Natuurlijk — maar ook zij zullen wellicht crediet kunnen krijgen bij hun voormannen. En zoo voorts. Maar de credietmogelijkheden zullen op den duur toch minder worden. Er zal een algemeene druk tot vermindering van het crediet ontstaan, welke ertoe zal leiden, dat producenten en handelaren zullen trachten om het tempo van productie en afzet zooveel mogelijk te versnellen. De eerste fabrikant zal bij zijn uiteraard in tijd beperkt leverancierscrediet minder op zijn gemak kunnen werken dan het rekening-courant-crediet van de bank hem toeliet; hij zal dus in de eerste plaats trachten om zijn productie te versnellen, en in de tweede plaats om spoediger betaling te verkrijgen van zijn afnemers. Dit prikkelt deze tot sneller omzet, terwijl de leveranciers eveneens tot sneller productie zullen trachten over te gaan, daar ook zij van hun kant wat krapper in hun geld komen te zitten. Er zal zoo een algemeene tendens van versnelling van het productie- en distributieproces in het leven worden geroepen. Gezien het feit, dat er in gewone tijden altijd nog heel wat gebeurt volgens traditie en sleur, is het aannemelijk, dat deze tendens effect zal sorteerden. En hier hebben wij dan een factor, die de credietbeperking van de banken in meerdere of mindere mate neutraliseert. Hij is echter niet de eenige, die in deze richting werkzaam is. Het is aannemelijk, dat er ook een realisatie van credietmogelijkheden zal

plaats grijpen, welke onder gemakkelijker omstandigheden van het crediet slapende zouden zijn gebleven. Vrienden en zakenrelaties zullen het met een minder royale kas doen. De hoeveelheid kasgeld in gebruik kan, wanneer de omstandigheden daartoe stimuleeren, zeer groote wijzigingen ondergaan. Bekend is b.v. het feit, dat Duitsche zaken, die vóór 1914 een kassaldo van 10.000 tot 100.000 Mark hadden, in 1922 met bedragen van 10 tot 100 Goudmark de (papiermarken omgerekend tegen groothandelsindex) uitkwamen.<sup>52)</sup> En waarschijnlijk zijn er meestal ook nog wel „idle balances”, die bij een credietrestrictie op het tooneel verschijnen en deze gedeeltelijk neutraliseeren.<sup>53)</sup>

Dit is de tweede factor, die de credietbeperking door de banken in meerdere of mindere mate kan neutraliseeren. Deze factor, deze activeering van het geld, kan ook de banken weer aan nieuwe middelen helpen, welke de door de circulatiebank onttrokken middelen geheel of gedeeltelijk vervangen.

In welke mate de neutralisatie door beide factoren zal werken, is helaas niet vast te stellen en zelfs niet te schatten. Empirische gegevens erover zijn niet beschikbaar. En waren zij er, dan zouden zij voor de toekomst toch slechts geringe waarde hebben. Want in een materie als de onderhavige hangt altijd zeer veel af van de bijzondere omstandigheden — veelal imponderabilia — van het concrete geval.

Wij hebben echter wel eenig houvast aan de statistische gegevens over den gang van  $M$  en  $M'$ . Hieruit blijkt, dat vermindering van  $M$  geen vermindering van  $M'$  behoeft mede te brengen; zelfs kan zij gepaard gaan met vermeerdering van  $M'$ . Men zie hieromtrent nader hoofdstuk IV, sub A (credietrantsoeneering). De daar opgenomen cijfers rijmen zich zeer goed met de mogelijkheid, die zoo juist werd geopperd: dat een algemeene activeering van  $M'$ , door de beperking van  $M$  veroorzaakt, deze beperking geheel of

<sup>52)</sup> Holtrop, De Omloopssnelheid van het geld, blz. 203.

<sup>53)</sup> In dezen geest Angell (blz. 159 noot), die zelfs de mogelijkheid van gééle neutralisatie door „idle balances” aanneemt.



gedeeltelijk compenseert, op den duur zelfs overcompenseert. Die statistische gegevens zijn echter van te algemeenen aard om eenige conclusie toe te laten omtrent de mate, waarin de factoren, die vermindering van M tegenwerken, in concrete gevallen hierin zullen slagen.

Het eenige dus, wat wij kunnen zeggen, is, dat er factoren werkzaam zullen zijn, die de credietbeperking, welke ten gevolge der open markt aankopen van de banken zal uitgaan (als de circulatiebank vermeerdering der discounteringen verhindert), in meerdere of mindere mate zullen neutraliseeren. Daarmede geven wij tegelijk toe, dat er een kans bestaat, dat deze factoren de credietbeperking niet volledig zullen neutraliseeren. In zoover kan onze conclusie dus minder pessimistisch zijn dan die betreffende het resultaat der aankopen. Maar een redelijke mate van *zekerheid* van succes bestaat toch ook ten aanzien van de verkoopen niet.

*Als* het tot credietrestrictie komt, zal het bovendien wellicht te laat zijn. De circulatiebank zal eerst tot de open markt verkoopen overgaan, als de hausse reeds aan den gang is; immers zij moet eerst uit de statistieken zijn gebleken.<sup>54)</sup> De uitvoering der verkoopen kost dan eenigen tijd (want het is duidelijk, dat een bedrag van b.v. 100 millioenen niet in één dag of zelfs maar in een maand kan worden verkocht), en ten slotte vergt de doorwerking ervan tot het gewenschte doel — credietrestrictie — een zekeren tijd. Is het niet waarschijnlijk, dat de hausse inmiddels zoo-veel aan momentum zal hebben gewonnen, dat de credietrestrictie er niets meer tegen kan uitrichten?<sup>55)</sup>

Laten wij nu het resultaat dezer beschouwingen toetsen

<sup>54)</sup> Zie over de mogelijkheid van anticipatie, blz. 44/5.

<sup>55)</sup> „The Federal Reserve Banks”, aldus het Annual Report of the Federal Reserve Board over 1923, blz. 31, geciteerd bij Lawrence, blz. 130, „will not to any considerable extent feel the impact of the increased demand for credit until the whole train of antecedent circumstances which has occasioned it, is well advanced on its course; that is, until a forward movement of business, no matter from what impulse it is proceeding, has gained momentum.”



aan de *ervaringen*, die men in de praktijk met de open markt operaties heeft opgedaan.

Wij moeten hiervoor het oog wenden naar de Vereenigde Staten, waar de open markt operaties bewust met het doel van conjunctuurbeïnvloeding zijn toegepast, en waar zij — anders dan in Engeland — geheel aan de publiciteit zijn prijs gegeven en ook van allerlei toelichtingen en commentaren van autoriteiten zijn voorzien.

Welnu, de cijfers toonen duidelijk aan, dat de open markt operaties der Federal Reserve Banks herhaaldelijk *niet* het bedoelde effect hebben gehad. Contractie resp. expansie van het crediet aan het bedrijfsleven werd er niet met eenige regelmaat door bereikt, evenmin als de gewenschte conjunctuurbeïnvloeding. Ik meen voor de cijfers te kunnen verwijzen naar Whitney <sup>56)</sup> en Bouniatian. <sup>57)</sup> en voor die van 1922—1926 ook naar Lawrence. <sup>58)</sup> Slechts de zeer interessante cijfers betreffende de meest groot-scheepsche operaties mogen hier worden vermeld.

In 1928 begon de Federal Reserve Board te beseffen, dat de hausse gevaarlijk werd. Derhalve deed hij een zeer ernstige poging tot restrictie van het crediet, en wel door verkoop gedurende het tijdvak Januari tot September 1928, van „securities” tot een bedrag van meer dan 600 millioen dollars. Maar in dezelfde periode stegen de disconteerings met meer dan 500 millioen dollar. In den herfst van 1928 kwam er nog 300 millioen dollar bij, zoodat het Reserve Bank crediet per saldo met 200 millioen dollar *vermeerderd* was. <sup>59)</sup> De „total loans, discounts and investments of reporting member banks” bedroegen in Januari 1928 21.493 millioen dollar, in September 21.871 en in Decem-

<sup>56)</sup> Blz. 57—63.

<sup>57)</sup> Blz. 54—63.

<sup>58)</sup> Blz. 227 v. Zie vooral de frappante grafieken op blz. 278, 280, 283 en 285.

<sup>59)</sup> Voor de hand ligt hier de opmerking, dat de Reserve Board de disconteerings had kunnen en moeten beperken, zoodat het zijn eigen schuld is, dat de open markt verkoopen geen resultaat hebben gehad. Zie hieromtrent nader blz. 61.

ber 22.189 millioen dollar. <sup>60)</sup> De prijzen toonden niet de minste reactie: het indexcijfer der groothandelsprijzen voor Januari 1928 was 96, voor September 98 en voor December weer 96. Dat de koortsachtige bedrijvigheid niet tot meer normale hoogte werd teruggebracht, is bekend; voor Januari 1928 was het indexcijfer der industriele productie 99, voor December 110. <sup>61)</sup>

Geen wonder, dat de Federal Reserve Board de open markt politiek toen vrijwel opgaf. Begin 1929 verkocht hij nog 50 millioen dollar, maar dit oefende natuurlijk geen invloed uit.

Eenige jaren na de groote krach echter nam de Board de open markt politiek weer in genade aan. Ditmaal niet om de hausse te beteugelen en het crediet te beperken, maar om de depressie te bestrijden en het crediet uit te breiden. In de eerste helft van 1932 kochten de Reserve Banks securities tot een bedrag van 952 millioen Dollar. Maar ter zelfder tijd liep hun accept-portefeuille terug met 75 millioen dollar en verminderden de disconteerings en beleeningen der member banks met 340 millioen Dollar, terwijl de creditsaldi van member banks met bijna 700 millioen Dollar stegen. Per saldo dus een *vermindering* der biljettencirculatie met ongeveer 150 millioen Dollar. Merkwaardig gevolg van zulk een poging tot credietexpansie.

De 700 millioen Dollar aan creditsaldi waren op papier natuurlijk wel een heel mooie basis voor credietexpansie; het was alleen maar jammer dat er geen gebruik van werd gemaakt. Hoewel de Reserve Banks de open markt aankopen in de tweede helft van 1932 nog voortzetten — zij het op bescheidener schaal — en hoewel de biljettencirculatie per saldo met 60 millioen steeg (vergeleken met begin 1932) *daalden* de „total loans, discounts and investments of weekly reporting member banks” van 20.178 millioen Dollar in Januari 1932 tot 18.840 millioen Dollar in Decem-

<sup>60)</sup> Maandelijksche gemiddelden, opgenomen in Robbins, *The Great Depression*, Statistical Appendix, Table 17.

<sup>61)</sup> Robbins, *The Great Depression*, blz. 46. Het gemiddelde 1925—1929 is 100.



ber 1932. En de prijzen? Het indexcijfer der groothandels-  
prijzen daalde van 67 in Januari tot 63 in December 1932.<sup>62)</sup>  
Het indexcijfer van industrieele productie liep terug van  
65 in Januari tot 60 in December 1932.<sup>63)</sup> „To influence  
production, business and commodity prices” — dat was,  
gelijk wij zagen, het doel der open markt politiek van  
den Federal Reserve Board; maar welk een teleurstellend  
resultaat!

Wat blijkt uit deze twee voorbeelden?

*Ten eerste:* dat neutralisatie der open markt operaties  
door wijzigingen in den omvang der disconteerings en be-  
leeningen bij de circulatiebank in de praktijk is voorgekomen;  
dat er in de praktijk dus blijkbaar factoren zijn, die ver-  
hinderen dezer neutralisatie moeilijk of onmogelijk maken.  
Immers dat de leiders van het centrale bankwezen der  
Vereenigde Staten die neutralisatie kalmweg hebben laten  
geschieden, dat zij rustig met de eene hand terug gaven  
wat zij met de andere namen, en omgekeerd, is niet aan-  
nemelijk. Men kan niet aannemen, dat zij domkoppen  
waren, die vrijwillig de bereiking van het doel, dat zij zich  
gesteld hadden en waarvoor zij groote financieele offers in  
de waagschaal stelden, onmogelijk maakten. Hierboven is  
reeds opgemerkt, dat tegen neutralisatie der open markt  
aankopen niets te doen schijnt te zijn (zie blz. 33); ook is  
te berde gebracht, dat er in de praktijk bezwaren tegen  
maatregelen, welke neutralisatie der verkoopen kunnen  
verhinderen, bestaan (blz. 54). De boven geschetste erva-  
ringen in de Vereenigde Staten kunnen niet anders worden  
opgevat dan als een bevestiging hiervan.

*Ten tweede:* niet alleen de zoo juist bedoelde neutrali-  
satie kan de open markt operaties van hun effect be-

<sup>62)</sup> „To assume that declining prices” had een man van de praktijk, Dr.  
Stewart, reeds in 1927 gezegd, „can be overcome by an additional extension of  
credit, is more likely to add to the difficulties in the situation rather than to  
cure it” (Report of Commissioners of the Committee of the U.S. Congress on  
Stabilisation, geciteerd bij Keynes, Treatise on Money, II, blz. 345).

<sup>63)</sup> Al deze cijfers zijn ontleend aan Robbins, The Great Depression, Statistical  
Appendix.

rooven, maar er moet ook nog een andere factor zijn, die in dezelfde richting werkt. In het tijdvak Januari—September 1928 lieten de open markt aankopen de vermeerdering der discontelingen met 100 miljoen achter zich. Er was dus per saldo een vermindering der circulatie met 100 miljoen. Leidde deze tot eenige, zij het ook geringe vermindering der credietverleening door de banken? Integendeel, deze credietverleening steeg in hetzelfde tijdvak met bijna 400 miljoen. En dat in het land der required reserves! In 1932 een kleine stijging van den biljettenomloop, maar een daling, een enorme daling van het bankcrediet. Het ligt voor de hand als dien anderen factor, die de open markt operaties aldus van hun uitwerking beroofde, de verandering in de omloopsnelheid van het geld te beschouwen.

*Ten derde:* de conjunctuur reageerde niet in de gewenschte richting, integendeel!

Aan den lezer worde verder overgelaten om na te gaan of deze feiten kloppen met de voorafgaande beschouwingen.

„I am of the opinion,” zeide Dr. A. I. Miller, een van de leden van den Federal Reserve Board, in 1928, „that open market operations have been the cause of almost as much mischief in credit and economic situations as of good”. En in 1931 voegde hij eraan toe, dat de effectenaankopen van 1927, samen met de belangrijke discontelingen van accepten <sup>64)</sup> „resulted in one of the most costly errors committed by it (= Federal Reserve System) or any other banking system in the last 75 years”. <sup>65)</sup> Volgens H. L. Reed <sup>66)</sup> waren de door den Federal Reserve Board veroorzaakte herstellbewegingen van 1925 en 1927 geladen

<sup>64)</sup> Volgens Whitney, blz. 33, was de „acceptance buying policy” van de Reserve Banks een onderdeel van hun open markt politiek, en niet een onderdeel van hun disconto-politiek.

<sup>65)</sup> Beide uitlatingen zijn gedaan in „hearings”, resp. van het Huis van Afgevaardigden en van het Congres; men vindt ze geciteerd bij Whitney, blz. 37, en Robbins, *The Great Depression*, blz. 53.

<sup>66)</sup> *Quarterly Journal of Economics*, Aug. 1935, blz. 606.



met dynamiet. „It is probably to this experiment” (= de open markt aankopen van 1927), zegt een autoriteit als Hayek <sup>67)</sup> „together with the attempts to prevent liquidation once the crisis had come, that we owe the exceptional severity and duration of the depression”. En hij stelt de politiek van credietexpansie ter bestrijding van de depressie verantwoordelijk voor „the result, that the depression has lasted longer and has become more severe than any preceding one” <sup>68)</sup> De Reserve Banks zelf gaven toe, in hun antwoord op een vragenlijst van het Committee on Banking and Currency of the U.S. Senate (1931), dat de open markt operaties geen groot succes hadden opgeleverd. Zij taxeerden, dat zij daardoor de bedrijvigheid en de productie slechts twee keer van de vijf, de „commodity” prijzen slechts één keer uit de drie, en de speculatie in het geheel niet in de gewenschte richting hadden beïnvloed. <sup>69)</sup> Zij gaven toe, dat de open markt aankopen de toeneming der makelaarsleeningen (dus der speculatie) hadden gestimuleerd. <sup>70)</sup>

De mislukking <sup>71)</sup> der Amerikaansche open markt politiek is natuurlijk nog geen wettig en overtuigend bewijs van de ongeschiktheid der open markt politiek als middel tot reguleering van het credietvolume. Men kan zeggen, dat zij in de Vereenigde Staten op verkeerde manier is toegepast. Maar bepaald aanmoedigend zijn de Amerikaansche

<sup>67)</sup> Blz. 22 (Voorwoord).

<sup>68)</sup> Blz. 20 (Voorwoord).

<sup>69)</sup> Whitney, blz. 37.

<sup>70)</sup> Whitney, blz. 141, 143.

<sup>71)</sup> De mislukking wordt niet algemeen toegegeven. Carl Snyder — overigens niet een geheel neutraal getuige, want hij is ambtenaar der New Yorksche Federal Reserve Bank — beschouwt de open markt operaties als doeltreffend (The Problem of monetary and economic stability, in The Quarterly Journal of Economics, Febr. 1935, blz. 203). Ook Leaf-Sykes (Banking, blz. 74) oordeelt niet pessimistisch. Keynes (A Treatise on Money, II, blz. 258) noemt „the successful management of the Dollar from 1923 to 1928” zelfs „a triumph” — „mitigated however”, voegt hij eraan toe „by the events of 1929—1930”. — Daarentegen schrijft de City Editor van de Times: „The belief that by monetary manipulation trade and industry could be revived on a really sound and satisfactory basis has weakened appreciably as a result of the American experiments” (The Times Weekly Edition, 23 Juli 1936).

ervaringen toch niet. Bovendien, indien het juist is, dat de Amerikaansche financiële autoriteiten in de toepassing der open markt politiek hebben gedwaald, dan is de *mogelijkheid* van dwaling reeds een waarschuwing tegen de open markt politiek. Immers, die mogelijkheid moet groot zijn, want de Amerikaansche financiers waren, naar men mag aannemen, bekwame lieden; en dwalingen in de toepassing der open markt politiek kunnen blijkbaar zulke catastrophale gevolgen hebben, dat het niet raadzaam schijnt om zich aan een eenigszins beduidende mogelijkheid hiervan bloot te stellen.

De negatieve ervaringen met de Amerikaansche open markt politiek zijn overigens begrijpelijk genoeg, wanneer men haar plaatst tegen den achtergrond van de voorafgaande beschouwingen. Zij worden echter nog meer plausibel, wanneer men haar stelt binnen het ruimere kader van de empirische gegevens omtrent de verhouding tusschen geldvolume ( $M$  en  $M'$ ) en conjunctuur in het algemeen. Hieraan heeft Angell belangrijke statistische onderzoeken gewijd, waarnaar moge worden verwezen.<sup>72)</sup> Ten behoeve van hem, die Angell's werk niet bij de hand heeft, citeeren wij hier alleen eenige der meest treffende conclusie's. „When we turn to the curve for circulating deposits<sup>73)</sup>, the most conspicuous thing about it is its lack of a close and consistent relationship with any one of the other series presented”.<sup>74)</sup> Deze „other series” zijn de belangrijkste indices voor de bedrijvigheid: industriële productie, wagonverladingen, uitbetalingen van fabrieksloo- nen, aanbestedingen, beursomzetten en nieuwe emissies.<sup>75)</sup>

<sup>72)</sup> Zie in het bijzonder hoofdstuk II, The Relation between Currency, Bank Deposits and other major economic Factors.

<sup>73)</sup> Circulating deposits =  $M'$ .

<sup>74)</sup> Blz. 53.

<sup>75)</sup> Uit het gemis van een nauw en duurzaam verband tusschen  $M'$  en bedoelde indices wil Angell echter niet concludeeren, dat  $M'$  geheel los staat van de bedrijvigheid. Integendeel, de bewegingen op langeren termijn komen wel ongeveer overeen. „This again suggests, which is plausible enough, that deposits move with some sort of aggregate of these and other series” (blz. 54). Voor het slagen van open markt politiek is echter een meer nauw verband, een verband op korteren termijn vereischt.



„At major turning points they (= circulating deposits) lag behind such things as industrial production, car loadings, construction and pay rolls.”<sup>76)</sup> „The various groups of facts examined in the present chapter, however, strongly suggest that enforcing substantial increases in the quantity of currency or deposits *in advance* of increases in business activity, by whatever means, is not likely to be an effective method for influencing general economic activity in desirable ways or, more particularly, for bringing about a sound general economic recovery.”<sup>77)</sup> „But since deposits ordinarily move with or after business activity, not before, and hence are ordinarily a passive rather than an active factor at the start of the larger changes, and since they do not move at all closely with commodity prices, it is a little difficult to see how and why a moderate contraction of deposits should necessarily reduce business activity in marked degree and fairly quickly.”<sup>78)</sup>

Commentaar op deze uitlatingen, resultaat van zeer nauwkeurig empirisch onderzoek, is overbodig.

Conclusie betreffende de open markt politiek: noch theoretische beschouwing, noch praktijk-ervaring geeft aanleiding tot vertrouwen in de open markt politiek als doeltreffend en zeker middel tot beïnvloeding van het crediet en daardoor van de conjunctuur.

<sup>76)</sup> Blz. 54.

<sup>77)</sup> Blz. 61. Zie ook blz. 160.

<sup>78)</sup> Blz. 159. Een „moderate contraction” noemt Angell een contractie met 1 à 2 0/0, „which is rather more than the range of the Federal Reserve System’s open-market operations before 1932”. Angell rekent hier blijkbaar met *alle* deposito’s bij alle financiële instellingen (wat ook juist is), want rekent men alleen met de demand deposits, dan is het percentage grooter. Voor ons land zou een contractie met 2 0/0 ongeveer 50 miljoen beteekenen, uitgaande van den tegenwoordigen stand van deposito’s (die bij de spaarbanken en den postchèque- en girodienst inbegrepen).

## Hoofdstuk IV.

### CREDIETRANTSOENEERING EN ANDERE MIDDELEN.

Er zijn nog verscheidene andere middelen, die volgens tegenwoordige, min of meer normale praktijk ter beschikking van de circulatiebank staan; er zijn ook middelen denkbaar, die door ingrijpende wettelijke maatregelen te harer beschikking zouden kunnen worden gesteld. De eerste vormen het onderwerp van dit hoofdstuk.

#### A. CREDIETRANTSOENEERING.

Omtrent het middel credietrantsoeneering valt in de eerste plaats op te merken, dat het slechts een „half” middel is — het werkt slechts in één richting, in de richting van credietcontractie. Het kan dus nimmer dienst doen tot bestrijding van de depressie. Wanneer echter de meening, dat de eenige afdoende bestrijding van de depressie beteugeling van de hausse is <sup>1)</sup>, juist is, vormt dit geen bezwaar.

Is de credietrantsoeneering een deugdelijk middel tot beteugeling van de hausse? M.a.w. is beperking der credietverleening door de circulatiebank, vermindering van M (om in de taal der vergelijking van Fisher te spreken), noodwendig van invloed op het totale crediet en daarmee op de conjunctuur? De theoretische, doch aan de ervaring getoetste beschouwingen, die in het vorige hoofdstuk aan den invloed van wijziging van M zijn gewijd, wijzen reeds op

---

<sup>1)</sup> Dit is een door velen gehuldigde meening; ik noem slechts G. M. Verrijn Stuart, blz. 163, Robbins, *The Great Depression*, blz. 171, Snyder, *Monetary and Economic Stability*, *The Quarterly Journal of Economics*, Febr. 1935, blz. 203.



het tegendeel. Het is ons daar gebleken, dat het mogelijk is, dat vermindering van M wordt gecompenseerd door vermeerdering van de andere geldfactoren. Verwezen worde hier in het bijzonder naar het betoog (blz. 54 v.), waarin wij trachtten aan te toonen, dat vermindering van bankcrediet niet tot vermindering van het totale crediet behoeft te leiden en dat een activeering van het geld mogelijk is, welke aan de banken nieuwe middelen toevoert, die de door de circulatiebank onttrokken middelen vervangen.

Dit punt — dat vermindering van crediet der circulatiebank, vermindering van M dus, zeer wel kan worden gecompenseerd door toevloeiing van nieuwe middelen, welke de banken in staat stellen de credietverleening op het oude peil te handhaven — worde hier nog met eenige cijfers toegelicht. Volgens een statistiek bij Lawrence<sup>2)</sup> varieerde de verhouding  $M : M'$  in de Vereenigde Staten in de jaren 1896—1909 van 1 : 3.08 tot 1 : 4.51 — een variatie van 46.4 % (gerekend van het laagste cijfer). Volgens een statistiek voor de jaren 1922—1926<sup>3)</sup> varieerde zij van 1 : 4.66 (1923) tot 1 : 5.47 (1925); in twee jaren tijds dus een variatie van ongeveer 17 %. De „total demand deposits of all reporting banks” vertoonen een nog sterkere onafhankelijkheid<sup>4)</sup>; begin 1921 bedragen zij 14 milliard bij een circulatie van  $5\frac{1}{2}$  milliard; eind 1925 beloopt zij  $18\frac{1}{2}$  milliard bij een circulatie van 5 milliard; een variatie, in vijf jaar tijds, van ongeveer 45 %.

Ook de latere cijfers, van na 1925<sup>5)</sup>, geven geen ander beeld: vermindering van circulatie gaat gepaard met vermeerdering van deposito's (in het bijzonder van dadelijk opvraagbare deposito's), vice versa.

Een zeer duidelijk beeld van de afwezigheid eener constante verhouding tusschen M en  $M'$  geven de grafische voorstellingen bij Angell<sup>6)</sup>, die hem ten volle het recht

<sup>2)</sup> Blz. 450.

<sup>3)</sup> Blz. 451.

<sup>4)</sup> Zie grafiek blz. 75.

<sup>5)</sup> Men kan deze vinden bij G. M. Verrijn Stuart, De Conjunctuur, blz. 177.

<sup>6)</sup> Blz. 16 en 19.

geven om te concludeeren „that the one thing which is *not* true of the currency-deposit relation is, that it is fairly constant over time”.<sup>7)</sup>

Wij kunnen deze cijfers aanvullen met eenige gegevens betreffende ons eigen land. Wij stellen daartoe naast elkaar de van derden verkregen gelden van de voornaamste vijf te Amsterdam werkende banken op het einde der jaren 1921—'29<sup>8)</sup> en de gemiddelde biljettencirculatie van de Nederlandsche Bank in elk der boekjaren 1921/22 tot 1929/30 (in millioenen guldens)

1921	955	1921/22	1021
1922	789	1922/23	980
1923	776	1923/24	983
1924	744	1924/25	956
1925	845	1925/26	880
1926	901	1926/27	828
1927	970	1927/28	854
1928	959	1928/29	847
1929	980 <sup>9)</sup>	1929/30	817

Tot 1924 bewegen de loro-gelden der banken en de biljettencirculatie zich grosso modo in dezelfde richting, maar daarna is het precies andersom: de biljettencirculatie daalt, de middelen der banken stijgen. De verhouding varieerde van 1 : 1.3 (ongeveer) in 1924 en 1924/25 tot 1 : 0.83 (ongeveer) in 1929 en 1929/30. Dus ook hier een groote variatie.

Nog een tweede stel cijferreeksen betreffende ons land worde hier weergegeven, namelijk de bedragen van „crediteuren en deposito's van particuliere banken” in de jaren 1925—1934, welke wij vinden bij Prof. G. M. Verrijn

<sup>7)</sup> Blz. 20.

<sup>8)</sup> Ontleend aan Statistische Mededeeling no. 90 van het Bureau van Statistiek der gemeente Amsterdam. Met „van derden verkregen gelden” wordt bedoeld wat in deze Mededeeling „vreemd kapitaal” wordt genoemd; hieronder vallen deposito's (zoowel dadelijk opvorderbaar als termijn), creditsaldi in rekening-courant en enige minder belangrijke posten.

<sup>9)</sup> Dit cijfer is in werkelijkheid hooger, ten gevolge van de annexatie van de Nationale Bankvereniging. Het cijfer 980 millioen is het bedrag, zooals het vermoedelijk ongeveer zou zijn geweest, wanneer de annexatie niet was geschied.



Stuart, De Conjunctuur (blz. 187), en de gemiddelde biljettencirculatie van elk der jaren 1925/26 tot 1934/35 (in millioenen guldens):

1925	728	1925/26	880
1926	749	1926/27	828
1927	805	1927/28	854
1928	821	1928/29	847
1929	888	1929/30	817
1930	904	1930/31	824
1931	725	1931/32	960
1932	706	1932/33	980
1933	641	1933/34	922
1934	596	1934/35	892

Ook deze cijfers zijn alles behalve een reclame voor de afhankelijkheid van  $M'$  ten opzichte van  $M$ . In de jaren 1925—1930 gaat  $M'$  sterk vooruit, terwijl  $M$  over het algemeen daalt; daarna is het juist andersom. De variatie in de verhouding van  $M$  tot  $M'$  is hier, gelijk bij één oogopslag duidelijk is, nog veel sterker.<sup>10)</sup>

Al deze gegevens verschaffen echter alleen een beeld van den gang van zaken op langeren termijn. De cijfers zijn „once-a-year-data” of jaargemiddelden. Zij registreeren de verschijnselen slechts op ruwe, algemeene wijze. Voor de beantwoording van de vraag, welke ons hier bezig houdt, is een fijnere registratie zeer gewenscht. Immers het is mogelijk, dat de veranderingen van  $M$  op korten termijn op  $M'$  inwerken; dat is zelfs de bedoeling van de credietpolitiek der circulatiebank. En aan die veranderingen en inwerkingen op korten termijn wordt door jaarcijfers uiteraard geen of niet voldoende recht gedaan. Daarom zijn van groote beteekenis de onderzoekingen, die Angell aan de

<sup>10)</sup> Men kan tegen de vergelijkingen diverse bezwaren opperen, waarvan de voornaamste is, dat de cijfers betreffende de banken geen volledig beeld geven; de eerste reeks betreft alleen de voornaamste vijf te Amsterdam werkende banken (Amsterdamsche Bank, Incasso-Bank, Ned. Handel-Maatschappij, Rotterdamsche Bankvereniging en Twentsche Bank), de tweede dezelfde banken minus de Handel-Maatschappij plus de Nationale Bankvereniging, de Geldersche Credietvereniging en de Bank-Associatie. Ondanks de bezwaren schijnen de vergelijkingen toch wel iets te zeggen.

fluctuaties van M en M' op korten termijn heeft gewijd.<sup>11)</sup> Hij heeft berekend en vergeleken de *maandelijksche* fluctuaties gedurende de jaren 1919—1934.<sup>12)</sup> De uitkomst toont, dat er over het algemeen geen sprake was van een volgen van M door M'; gedurende den langsten tijd — 1919 tot 1929 — was eerder het omgekeerde het geval. De conclusies, welke Angell trekt en welke o.i. op grond van zijn statistische gegevens niet voor tegenspraak vatbaar zijn, luiden: de kwestie der causaliteit blijft onbeantwoord; de feiten wekken twijfel aan een *directe*<sup>13)</sup> causale verbanding tusschen M en M'; vermoedelijk zijn de veranderingen in beide factoren het gevolg van andere krachten — krachten, die oogenschijnlijk iets vlugger inwerken op M' dan op M. Die andere krachten (het woord „oorzaak” wordt zorgvuldig door Angell vermeden) zijn, naar uit andere vergelijkingen blijkt<sup>14)</sup>, moeilijk te analyseeren. „About all that can safely be said is that circulating deposits<sup>15)</sup> apparently move roughly with, and a little after rather than a little before, some sort of hypothetical summation or average of other broad measures of the volume of economic activity; and that in comparison with the fluctuation of any one of these other measures, they are relatively sluggish over short periods (periods up to a year or even more in length).”<sup>16)</sup> Maar in ieder geval: „Any general monetary theory, or any plan for monetary control, which involves the premise that the currency — deposit ratio is substantially constant in either short periods or long is to that extent running counter to the apparent facts.”<sup>17)</sup>

Men kan uit het statistisch materiaal, dat te onzer beschikking staat, dus zeker niet de conclusie trekken, dat M'

11) Blz. 24—34.

12) Zie de grafische voorstelling op blz. 25.

13) Cursiveering van Angell.

14) Zie de grafische voorstellingen op blz. 49 en 51 en de naar aanleiding daarvan getrokken conclusie's.

15) Angell's uitdrukking voor giraal geld.

16) Blz. 55.

17) Blz. 59.



in beduidende mate van  $M$  afhankelijk is, dat dus vermindering van  $M$  overeenkomstige vermindering van  $M'$  ten gevolge moet hebben. Het bankwezen schijnt onafhankelijk, althans tot op zekere hoogte onafhankelijk van de circulatiebank van middelen te kunnen worden voorzien. Onze beschouwingen te dezer zake in het vorige hoofdstuk vinden wij hier dus empirisch bevestigd. De feitelijke gegevens doen ons nieuwe beteekenis hechten aan de veranderingen in de omloopsnelheid en aan de vrije geldschepping door de banken.

*Bewijs* — in strikten zin — leveren, zooals Angell in zijn aangehaald werk telkens opmerkt<sup>18)</sup>, de statistische gegevens niet op. Daarom kunnen zij niet verhinderen, dat hij, die in credietpolitiek geloof, eenige tegenwerpingen maakt. Hij kan aanvoeren, en niet zonder grond: de banken kunnen het in de praktijk niet zonder een zeker bedrag aan bankbiljetten stellen; de vrije geldschepping is in de praktijk aan veel enger grenzen gebonden dan in de theorie; met de vergroting der omloopsnelheid zal het in een korten tijd ook wel niet zulk een vaart loopen; en als de circulatiebank  $M$  dus maar voldoende inkrimpt, zal volledige compensatie hiervan door vergroting der andere geldfactoren niet mogelijk zijn;  $M'$  zal zelfs mee naar omlaag moeten.

Wat zal echter in de praktijk een *voldoende* inkrimping van  $M$  zijn? Wij tasten hier wel heel erg in het duister. Wij weten niet, hoever in de praktijk de vrije geldschepping gaat; en het is moeilijk om te beoordeelen of en in hoever in concrete gevallen vergroting der omloopsnelheid tegen vermindering van  $M$  zal reageeren. Wij weten echter wel, dat de omloopsnelheid sterk variabel en onafhankelijk van  $M$  is (variabel ook op vrij korten termijn).<sup>19)</sup> En wij hebben zoo juist ook de tamelijk vergaande onafhankelijkheid van  $M'$  ten opzichte van  $M$  gezien. Wij zagen b.v., dat de

<sup>18)</sup> B.v. blz. 159.

<sup>19)</sup> Zie de statistiek bij Lawrence, blz. 454. Er komen van de eene maand op de andere variaties van 10% en meer in voor.

verhouding tusschen biljettencirculatie en loro-gelden bij eenige representatieve banken in een vijftal jaren wisselde van 1.3 : 1 tot 0.83 : 1. Dat beteekent, dat een vermindering van M gedurende vijf jaren met 36% nog niet tot vermindering van M' behoeft te leiden. Natuurlijk zal een vermindering van M, die in een korter tijdsverloop plaats grijpt, minder gemakkelijk kunnen worden weerstaan, maar daar staat tegenover, dat een vermindering met een zoo groot percentage in korten tijd practisch ondenkbaar is. Zij is niet alleen ondenkbaar in verband met de ernstige storingen, die zij ongetwijfeld zou verwekken, maar in het bijzonder in Nederland ook in verband met de betrekkelijke geringheid der credietverleening door de circulatiebank. Gedurende het tijdvak 1924—'29 was het gemiddeld opereerend kapitaal van de Nederlandsche Bank (onder aftrek van buitenlandsche wissels, die de plaats van goud innamen) 242 millioen (en de jaren 1924—'29 waren nog wel de hausse-jaren, ook voor credietverleening!). De biljettencirculatie was in diezelfde jaren gemiddeld ongeveer 875 millioen. Een credietrestrictie met 50% — toch wel een zeer drastische restrictie — zou M dus met slechts 14% hebben verminderd. Als het bankwezen in staat is om een vermindering met 36% gedurende eenige jaren te weerstaan, zal een vermindering met 14% in korteren tijd M' ook niet al te sterk behoeven te beroeren.

Het is jammer, dat al deze redeneeringen niet aan de ervaring kunnen worden getoetst. Immers praktische ervaring van betekenis met credietrantsoeneering is er niet. Ook niet in de Vereenigde Staten, waar toch zoo veel is geprobeerd.

Het gemis aan praktische ervaring is dubbel jammer, omdat niet kan worden ontkend, dat de credietrantsoeneering mogelijkheden schijnt te bieden. Zoolang echter geen proef is genomen, of liever geen proeven zijn genomen (want één proef zegt nog maar weinig), tasten wij ten gevolge van de moeilijkheid van het probleem, zoowel aan de theoretische als aan de praktische zijde, in het duister.



Het is dus nog niet mogelijk om de credietrantsoeneering als doeltreffend middel tot credietreguleering te aanvaarden.

## B. PRESSIE.

De circulatiebank heeft in de meeste landen geen juridische macht over de credietpolitiek der gewone banken. Wel echter een zekere feitelijke macht. Zij kan de banken dreigen met beperking of intrekking van disconto-faciliteiten, als deze haar zin niet doen; ook kan zij dit dreigement ten uitvoer brengen. Het is denkbaar, dat zij de banken zoodoende dwingt tot het volgen van de door haar gewenschte credietpolitiek.

In hoever is een dergelijke pressie een doeltreffend middel voor credietreguleering?

Veel mag men ook hiervan niet verwachten. In de eerste plaats is het ook slechts een „half” middel; het kan alleen dienen tot credietcontractie; het is althans moeilijk om zich voor te stellen, dat de circulatiebank door weigering van disconto-faciliteiten de banken dwingt tot credietexpansie. In de tweede plaats geldt ook hier, dat vermindering der biljettencirculatie het totaal der geldfactoren niet behoeft te verminderen. In de derde plaats moet er op worden gewezen, dat het eenigszins de vraag is, of de circulatiebank een bedreiging met weigering van herdiscontering ten uitvoer zal leggen, als de nood aan den man mocht komen. De circulatiebank zal een groote bankinstelling, die overigens solide is, niet licht in den steek laten.

Wat nu de praktijk-ervaringen betreft, hiervan kan niet veel worden gezegd, omdat er slechts weinig ervaringen zijn. Of het middel van pressie hier te lande is gebruikt, is mij niet bekend.

In de Vereenigde Staten is het wel gebruikt, en wel in 1929. In dat jaar werden aan banken, die hun effecten-beleeningen nog uitbreidden, verdere disconteringen geweigerd, met het doel om hen over te halen tot het voeren

van een voorzichtiger beleid. In antwoord op de vragenlijst, waarvan op blz. 63 sprake was, gaf de meerderheid der Reserve-Banks te kennen, dat zij de „moral suasion” een doeltreffend middel achtten, om beperking der effectenbeleeningen te bewerkstelligen, meer doeltreffend dan disconto-verhooging.<sup>20)</sup> In 1933 werd de „moral suasion” tot een wettelijk middel gepromoveerd (Banking Act, Section 3A).

### C. VERGOEDING VAN CREDITRENTE.

Prof. G. M. Verrijn Stuart beveelt als middel tot versterking van de positie der circulatiebank aan: vergoeding van creditrente. „Daardoor krijgt zij meer mogelijkheid om andere banken te remmen in hausse-perioden door gelden aan deze banken te onttrekken door middel van een hooge rente en om haar door renteverlaging gelden toe te voeren in depressie-tijden.”<sup>21)</sup>

Van verschillende zijden zijn, naar Prof. Verrijn Stuart zelf ook vermeldt, bezwaren tegen dit voorstel aangevoerd. Het meest op den voorgrond geschoven, ook door Prof. Verrijn Stuart besproken bezwaar is, dat de rentabiliteit van de circulatiebank in gevaar zou worden gebracht. Prof. Verrijn Stuart acht dit bezwaar niet overwegend. Dit kan men met hem eens zijn, omdat tijdelijk gebrek aan rentabiliteit tegen het groote voordeel van verzachting der conjunctuurfluctuaties niet opweegt; maar het is toch de vraag, of dit bezwaar *praktisch* niet een beletsel voor het invoeren der creditrente zou zijn. Immers, welke instelling gaat vrijwillig haar rentabiliteit opofferen, al is het voor nog zulk een goed doel? De aandeelhouders der Nederlandsche Bank zullen eigener beweging hiertoe wel niet overgaan. En de staat — zal deze de Bank ertoe dwingen? Het is twijfelachtig. Immers aan den staat is het winstaandeel der Nederlandsche Bank zeer welkom. Ieder weet, hoe

<sup>20)</sup> Whitney, blz. 39.

<sup>21)</sup> Blz. 102.



moeilijk het den staat valt, in verband met de bijna regelmatige moeilijkheden met zijn budget, van gemakkelijk te verkrijgen inkomsten af te zien. Concrete voordeelen op korten termijn wegen in de praktijk dikwijls zwaarder dan minder concrete in het verschiet, ook al zijn deze laatste veel grooter.

Er zijn echter andere, belangrijker bezwaren. Laten wij aannemen, dat de circulatiebank erin slaagt door vergoeding van creditrente een aantal millioenen aan de commercieele banken te onttrekken. Dit op zichzelf vermindert het totaal der geldfactoren nog niet; immers in plaats van de deposito's bij de commercieele banken komen deposito's bij de circulatiebank, en er is geen reden om te veronderstellen, dat zij daar „idle deposits” zullen zijn. Wij bevinden ons in de hausse, en voor een rente van 3, 3<sup>1</sup>/<sub>2</sub> 0/0 (dat is toch wel een zeer hooge creditrente) zullen de zakenlieden niet nalaten om voortdurend over de creditsaldi te disponeeren.

Maar het mes snijdt nog aan een anderen kant. Het verlies aan deposito's zal de banken dwingen tot credietbeperking. De vraag is nu: zal deze credietbeperking het totaal der geldfactoren verminderen? Deze vraag is reeds behandeld in hoofdstuk III (blz. 54 v.) en hierboven in dit hoofdstuk sub A. Wij kunnen dus volstaan met te herinneren aan het antwoord, dat wij vonden: credietbeperking door de banken kan zeer wel worden gecompenseerd door activeering van geldmiddelen; het is zelfs mogelijk, dat het door de circulatiebank veroorzaakte middelenverlies der banken wordt goed gemaakt, zoodat de credietverleening door de banken op peil kan blijven.

Hiermede is reeds ernstige twijfel aan de doeltreffendheid van de vergoeding van creditrente gegeven. Volledigheidshalve willen wij echter nog een ander bezwaar noemen. De vergoeding van creditrente, ten minste van een percentage, dat effect zal sorteeren, zal instellingen treffen, voor welke de maatregel niet is bedoeld. Het percentage zal vrij hoog moeten zijn, 3, 3<sup>1</sup>/<sub>2</sub>, misschien zelfs 4 0/0. Want

de commercieele banken kunnen tijdens de hausse ook een hooge rente vergoeden, en zij zullen zich uit den aard der zaak niet zonder slag of stoot door de circulatiebank laten draineeren. De circulatiebank zal dus, om een bedrag van beteekenis tot zich te trekken, een hoog percentage moeten aanbieden; laten wij aannemen  $3\frac{1}{2}\%$ . Wat zal hiervan het gevolg zijn? Dat zij, die hun geld op korten termijn hebben belegd, tot de circulatiebank worden aangetrokken. Tot deze beleggers behooren de spaarders, die bij de Rijkspostspaarbank 2.64, bij de particuliere spaarbanken tijdens de gunstige conjunctuur gemiddeld 3, misschien  $3\frac{1}{4}\%$  maken.<sup>22)</sup> Ook zij, die belangrijke saldi bij den postcheque- en girodienst plegen aan te houden, zullen een sterke neiging gevoelen hun saldi naar de Nederlandsche Bank over te brengen; immers zij kunnen bij haar disponeeren gelijk bij den postcheque- en girodienst.<sup>23)</sup>

De spaarbanken en de postcheque- en girodienst zien zich dan voor de keus gesteld om hetzij een hoogere rente, resp. rente te gaan vergoeden, hetzij een afvloeiing van belangrijke bedragen te ondervinden. Zoowel het een als het ander brengt hen in moeilijkheden. Afvloeiing van belangrijke bedragen (tot *belangrijke* bedragen komt het spoedig, want bij de spaarbanken — boerenleenbanken inbegrepen — en bij den postcheque- en girodienst is op het oogenblik in totaal ongeveer anderhalf milliard belegd) zal hen dwingen om activa, speciaal effecten te gelde te maken of te beleenen. Het eerste zal in een tijd, waarin een creditrente in rekening-courant van  $3\frac{1}{2}\%$  wordt vergoed,

---

<sup>22)</sup> De tegenwoordige percentages bij de particuliere spaarbanken zijn iets lager. De rentevoet bij de spaarbanken is, naar men weet, weinig variabel.

<sup>23)</sup> Wij nemen dus aan, dat de maatregel der rentevergoeding zal gelden voor creditsaldi in rekening-courant, en niet, althans niet uitsluitend voor termijn-deposito's; zulks in overeenstemming met de voorstellen, die blijkens Somary, Bankpolitik, blz. 143, destijds in Frankrijk en Duitschland zijn gedaan. Prof. G. M. Verrijn Stuart laat zich over de vraag, of de rentevergoeding voor rekening-courant dan wel voor termijn-deposito's zal gelden, niet uit, maar wij hebben reden om aan te nemen, dat ook hij den maatregel bedoelt voor rekening-courant. De vergoeding van rente voor termijn-deposito's laten wij derhalve buiten bespreking.



met groote verliezen gepaard gaan <sup>24)</sup>; de effectenkoersen immers zullen onder zwaren druk staan. Het tweede zal de spaarbanken en den postcheque- en girodienst op bedrijfsverliezen jagen; immers als de creditrente in rekening-courant  $3\frac{1}{2}\%$  is, zal de debetrente toch zeker wel  $5\%$  moeten zijn. Als de spaarbanken en de postcheque- en girodienst over belangrijke bedragen  $5\%$  moeten vergoeden, zal hun rentabiliteit in ernstig gevaar worden gebracht. Dit zal hun des te meer onwelkom zijn, omdat zij in dezelfde periode ook al groote koersverliezen zullen moeten boeken.

Uit algemeen oogpunt is het niet zoo verschrikkelijk, dat de spaarbanken gedurende eenigen tijd bedrijfsverliezen lijden. Maar zij zullen zich natuurlijk niet zonder meer hierbij neerleggen. En daar zij zich in de welwillende belangstelling van publiek, volksvertegenwoordiging en regeering mogen verheugen, zal hun protest zonder twijfel weerklank vinden en leiden tot pressie op de Nederlandsche Bank om den maatregel der rentevergoeding ongedaan te maken.

Ook voorkoming van afvloeiing van gelden door vergoeding van (hogere) rente zal de spaarbanken en den postcheque- en girodienst in moeilijkheden brengen. Ook hiervan zullen bedrijfsverliezen het gevolg zijn; de rente immers zal hooger moeten zijn dan die, welke de Nederlandsche Bank vergoedt, en dan zal zij wel even hoog zijn als het gemiddeld rendement der activa.

Van de vergoeding van een doeltreffende creditrente zullen derhalve de spaarbanken en de postcheque- en girodienst de dupe worden. Al is dit bezwaar niet doorslaggevend, het schijnt ons toch van genoegzaam belang om het in het midden te brengen.

Belangrijker echter is het eerder genoemde bezwaar, dat de credietbeperking, welke het gevolg van vergoeding van

<sup>24)</sup> Tenzij de Nederlandsche Bank de effecten, of andere activa, overneemt tegen de boekwaarde, maar zal zij hiertoe bereid zijn? Haar rentabiliteit is ten gevolge van de vergoeding van een hooge creditrente toch reeds ongunstig, en zal zij dan bereid zijn om ook nog het risico te loopen van belangrijk verlies op activa?

creditrente zal zijn, kan worden gecompenseerd en dat het middelenverlies der banken zelfs kan worden ongedaan gemaakt. Dit is, gelijk gezegd, reeds voldoende om ernstigen twijfel aan de doeltreffendheid van de vergoeding van creditrente te wekken. Praktische toepassing heeft het middel, jammer genoeg, nog niet gevonden; ook niet in de aan experimenten zoo rijke Vereenigde Staten. En verschillende auteurs hebben zich ertegen uitgesproken.<sup>25)</sup> Zoodat onze conclusie ten slotte niet anders dan van sceptischen aard kan zijn.

#### D. VERANDERING VAN DE EISCHEN VOOR DISCONTABILITEIT.

De circulatiebank kan de vereischten voor discountabiliteit verzwaren en verlichten en daardoor gebruikmaking van disconteeringsmogelijkheid bemoeilijken of aanmoedigen. „Within the limits set above”, aldus Whitney<sup>26)</sup> „the Reserve banks may vary their individual requirements (d.w.z. voor discountabiliteit) *to suit the kind of credit control which they wish to exercise.*” De vereischten kunnen betreffen den looptijd van het papier, de erop voorkomende handteekeningen, de eraan ten grondslag liggende transacties. Door de vereischten te verlichten zou de circulatiebank het crediet kunnen uitbreiden en de ongunstige conjunctuur in gunstigen zin kunnen beïnvloeden — door verzwaring der vereischten zou zij tot crediet-contractie en daarmee tot beteugeling der hausse kunnen medewerken.

Wij moeten hier herhalen, wat hierboven over de veranderingen van  $M$  is opgemerkt. Veranderingen van  $M$  (deze zijn het beoogd resultaat van veranderingen in de vereischten voor discountabiliteit) behoeven nog niet overeenkomstige veranderingen in  $M'$  en zeker niet in  $V$  en  $V'$  ten gevolge te hebben; het is zelfs zeer goed mogelijk,

<sup>25)</sup> Mr. A. M. de Jong, Het Centrale Bankwezen, De Gids 1931; Somary, Bankpolitik, blz. 143.

<sup>26)</sup> Blz. 41.



dat in  $M'$ ,  $V$  en  $V'$  tegengestelde veranderingen plaats grijpen, die de verandering van  $M$  compenseeren.

Wat de verlichting van de disconteeringsvereischten betreft, die tot credietexpansie zou moeten leiden, hiervoor geldt nog het ook reeds eerder ter sprake gekomen feit, dat vergemakkelijking van het aanbod van crediet nog niet behoeft te leiden tot meer gebruik van crediet; hiervoor is ook vermeerdering van de vraag noodig. De circulatiebank kan de ondernemers niet dwingen om credieten te nemen; „you can take a horse to the water” — zooals het spreekwoord zegt — „but you cannot make it drink.” Zoo lang zij niet wenscht te vervallen in credietverleening aan lieden, die goud uit zeewater willen maken of raketten voor het verkeer met Mars willen fabricceeren, zal haar vergemakkelijkt aanbod dus steriel blijven bij gebreke van vermeerderde acceptabele vraag.

Het middel schijnt speciaal voor ons land niet effectief, omdat het bedrag van door de Nederlandsche Bank gedisconteerd papier over het algemeen van weinig beteekenis is. Tijdens de hausse in het vorige decennium was het van dien aard, dat zelfs een halveering ervan op het totale credietvolume nauwelijks van invloed kon zijn geweest.<sup>27)</sup> En tijdens de laatste depressiejaren zou ook een verdubbeling van het bedrag niet veel hebben beteekend.<sup>28)</sup>

Ervaring met dit middel van credietreguleering is er, voor zoover mij bekend, zoo goed als niet. In de Vereenigde Staten heeft slechts één Reserve Bank gebruik ervan gemaakt.

Er schijnt geen reden om ten aanzien van dit middel een optimistischer conclusie te trekken dan ten opzichte van de vorige, in dit hoofdstuk genoemd.

<sup>27)</sup> Gemiddelde stand van het bedrag gedurende de boekjaren 1924/'25 tot 1928/'29: 101 millioen. Hierbij is inbegrepen het gedisconteerde schatkistpapier; niet het buitenlandsche papier (discontceering hiervan immers is middellijk of onmiddellijk credietverleening aan het buitenland, beïnvloedt dus niet het binnenlandsche credietvolume).

<sup>28)</sup> Gemiddeld bedrag gedurende de boekjaren 1932/'33, 1933/'34 en 1934/'35 resp. 43, 36 en 27 millioen.

## E. VERANDERING VAN BELEENINGSPERCENTAGE'S.

De circulatiebank kan, tot uitbreiding of inperking van het credietvolume, de beleeningspercentages voor effecten en goederen verlagen, resp. verhoogen. Prof. G. M. Verrijn Stuart b.v. beveelt „een drastische verlaging” aan ter bestrijding van te sterke hausse-tendenzen.<sup>29)</sup>

Voor dit middel gelden dezelfde redenen tot twijfel, welke reeds hierboven ten aanzien van verschillende andere middelen te berde zijn gebracht. In de eerste plaats het gebrek aan afhankelijkheid, dat  $M'$ ,  $V$  en  $V'$  ten opzichte van  $M$  vertoonen. Wat verhooging der percentages tijdens de depressie betreft, komt hetzelfde bezwaar voor den dag, waaraan zoo juist sub D nog eenige woorden zijn gewijd. En wat verlaging tijdens de hausse betreft, vermindering der beleeningen zal niet zoo bijzonder veel invloed kunnen uitoefenen, omdat het bedrag aan beleeningen bij de Nederlandsche Bank zelfs tijdens de vorige hausse vrij gering placht te zijn.<sup>30)</sup> Hier komt nog bij, dat in geval van verlaging der percentages door veel credietnemers eenvoudig meer onderpand zal worden aangeboden. In een land als het onze zijn velen daartoe wel in staat. Verlaging der percentages tot b.v. de helft zal dus zeker geen vermindering der beleeningen tot de helft ten gevolge hebben.

Praktijk-ervaring met dit middel is er niet, voor zoover mij bekend.<sup>31)</sup>

---

<sup>29)</sup> Blz. 97, 2e druk (in den 3en druk heb ik deze aanbeveling niet gevonden).

<sup>30)</sup> Gemiddeld bedrag gedurende de boekjaren 1924/'25 tot 1928/'29: 102 miljoen.

<sup>31)</sup> In de Vereenigde Staten is ingevoerd verandering der percentages voor effectenbeleeningen door den Federal Reserve Board, *geldende voor alle credietgevers*. Dit is iets anders en iets veel verder strekkends dan het veranderen der percentages door de circulatiebank voor zichzelf alleen. En dit laatste alleen wordt in den tekst bedoeld. In den tekst worden n.l. alleen die middelen besproken, die de circulatiebank kan toepassen zonder dat de gewone banken en andere credietgevers wettelijk aan banden worden gelegd. Verandering van beleeningspercentages, geldende voor alle credietgevers, is o.m. aanbevolen door E. Henny in Economisch-Statistische Berichten van 20 Aug. 1930. De redactie van dit blad was echter blijkens een noot sceptisch gestemd t.a.v. de uitvoerbaarheid van het door den schrijver ontwikkelde plan.



En onze gevolgtrekking kan alweer niet minder sceptisch luiden dan de voorgaande conclusies.

De minder op den voorgrond tredende middelen, welke aan de circulatiebank ter beschikking staan, zijn hiermede de revue gepasseerd. Zij laten niet den indruk achter, dat met eenige zekerheid of zelfs maar waarschijnlijkheid effect ervan kan worden verwacht.

Maar wij hebben hen ieder afzonderlijk behandeld. Is het niet waarschijnlijk, dat zij bij gezamenlijke toepassing effect zullen sorteeren? Dat de circulatiebank met één wapen machteloos staat, wil nog niet zeggen, dat het gelijktijdige gebruik van al haar wapens — en daar moeten dan ook de als de meest doeltreffend beschouwde: disconto en open markt operaties, bij zijn — haar geen voldoende overwicht zal bezorgen.

Het is niet voor bestrijding vatbaar, dat de kans, dat de circulatiebank zal slagen, stijgt, wanneer zij tegelijk van alle middelen gebruik maakt. Men kan dit alleen dan bestrijden, wanneer men positief aan elk middel alle effect ontzegt. Maar in het bovenstaande is dit niet gedaan. Het terrein is o.i. nog niet voldoende geëxploreerd voor zulke positieve uitspraken. Wij meenden derhalve slechts gerechtigd te zijn tot het uitspreken van twijfel, ernstigen twijfel aan de mogelijkheid van succes. Twijfel echter sluit niet uit, dat er een *kans* op succes is, hetgeen wij ook in enkele gevallen, waarin de kans op succes o.i. van beteekenis is, met zooveel woorden hebben vermeld.<sup>32)</sup>

Verschillende kansen bij elkaar geven natuurlijk een grootere kans. Zal deze in casu zoo groot zijn, dat zij een vrij groote mate van zekerheid, althans een waarschijnlijkheid vormt?

---

<sup>32)</sup> In hoofdstuk III ten aanzien van den invloed van open markt aankopen op het bouwbedrijf, (blz. 51/2) en ten aanzien van den invloed van open markt verkoopen (blz. 58); in hoofdstuk IV ten aanzien van de crediettransoeneering, blz. 72.

Het is uiterst moeilijk om dit te beoordeelen. Het blijft ook hier een tasten in het schemerdonker. Het is wellicht een kwestie van temperament en van omstandigheden hoe men de vraag, of de gezamenlijke kansen een zekerheid of waarschijnlijkheid zullen vormen, beantwoordt. De optimist en de geleerde zullen een bevestigend antwoord geven; de eerste, omdat hij gemakkelijk gelooft, wat hij wenscht, de tweede, omdat hij meer theoretisch dan praktisch is georiënteerd en bezwaren van praktischen aard door hem dus niet op hun ware sterkte worden gevoeld. De pessimist daarentegen en de man van de praktijk zullen tot een ontkenkend antwoord overhellen; de laatste zal geneigd zijn aan de praktische bezwaren tē veel gewicht toe te kennen. Het is misschien weinig wetenschappelijk om dit aan te voeren, maar o.i. zijn deze verschillen in temperament en omstandigheden een zoo veelvuldige bron van meeningsverschil, dat zij niet onvermeld mogen blijven.<sup>33)</sup>

Ook hier dus ten slotte weer twijfel — al is de mate van twijfel geringer. Naar onze meening blijft zij echter toch nog groot genoeg om ook aan de gezamenlijke kansen de kracht van zekerheid of waarschijnlijkheid te ontzeggen. En wel in het bijzonder wat betreft de maatregelen tot credietexpansie ter bestrijding der depressie. Hierboven is het spreekwoord vermeld: *you can take a horse to the water, but you cannot make it drink*. Dit is een simpele waarheid, maar daarom niet minder waar. De kans dat het paard drinkt, als het ten gevolge van ziekte geen dorst heeft, wordt niet vergroot door vermeerdering der hoeveelheid water in zijn drinkbak. Misschien, dat het een klein weinig zal drinken, als het water met eenige suikerklontjes bijzonder aantrekkelijk wordt gemaakt, maar dan blijft het nog de vraag of dit veel goed zal doen. Zoo is het ook met het bedrijfsleven. Als het ziek is en geen dorst naar

---

<sup>33)</sup> Er is zich hierover een nieuwe wetenschap aan het ontwikkelen, de z.g. typologie, aan welke de namen van Kretschmer, Pfahler en onzen landgenoot Hartzfeld verbonden zijn. In het licht van deze wetenschap zijn onze opmerkingen wellicht dus toch niet onwetenschappelijk.



crediet heeft, zal het bij nog zoo overvloedig aanbod van crediet onverschillig blijven. Alleen wanneer het aanbod door een zéér lage rente bijzonder aantrekkelijk wordt gemaakt, zal het wellicht eenig crediet gebruiken (wij denken hier in het bijzonder aan de bouwnijverheid). Maar zal hiervan voldoende heilzame werking uitgaan?

Dit bezwaar bestaat niet ten aanzien van de credietrestrictie. Hier kan de gelijktijdige toepassing der verschillende middelen dus inderdaad een vergrootte kans opleveren. Maar zal gelijktijdige toepassing *van voldoende kracht* in de praktijk voor realisatie vatbaar zijn? Is het waarschijnlijk, dat de circulatiebank in de praktijk tegelijk een drastische discontoverhooging, open markt verkoopen, scherpe credietrantsoeneering, sterke verlaging der beleeningspercentages, enz. zal kunnen toepassen? Wij wezen reeds meermalen op de praktische weerstanden tegen een politiek van credietrestrictie.<sup>34)</sup> Met instemming halen wij hier aan een uitspraak van S. Posthuma, luidende: „Zoolang het parlement nog een zekere macht heeft, is een werkelijk consequente politiek van credietrestrictie dan ook wel uitgesloten te achten. Zelfs een dictator zal een dergelijke politiek niet licht kunnen doorvoeren . . . .”<sup>35)</sup> Er zijn altijd tendenzen aanwezig om het bedrijfsleven te stimuleren — maatregelen tot terughouding ervan zijn uit den aard der zaak zeer impopulair. Het is bovendien zeer moeilijk om uit te maken op welk punt de gunstige conjunctuur overslaat in een gevaarlijke hausse. Natuurlijke neiging, het bekende hausse-optimisme, waaraan men ook „an allerhöchster Stelle” niet ontkomt, zullen veroorzaken, dat dit punt zeer gemakkelijk te laat wordt gezien. En als de hausse eenmaal in een ver stadium verkeert, is haar macht van

---

<sup>34)</sup> Eén voorbeeld van recenten datum: in de week van 4 tot 10 April 1937 kochten de Federal Reserve Banks § 29 miljoen regeeringsfondsen, terwijl zij verschillende maatregelen tot credietrestrictie aan het nemen of overwegen waren. Reden: aandrang der regeering om de koersen harer obligaties eenigszins op peil te houden (zie N.R.C. 12 April 1937).

<sup>35)</sup> Economisch-Statistische Berichten van 14 April 1937 (artikel: Het signaal voor monetairen terugtocht?).

dien aard, dat de circulatiebank met al haar middelen er weinig meer aan kan doen.

Alle middelen, die op het oogenblik ter beschikking staan van een normale circulatiebank — disconto, open markt operaties, de in dit hoofdstuk besproken middelen — schijnen dus, ook te zamen toegepast, onvoldoende voor een credietreguleering ter verzachting van de conjunctuur; althans moet worden aangenomen, dat er in de praktijk zeer ernstige weerstanden tegen een afdoende toepassing zullen zijn.

Deze conclusie is niet slechts de onze. Zij wordt door anderen gedeeld. Drie stemmen — een van theoretische, twee van praktische zijde — mogen worden geciteerd om dit te staven. „Our monetary and banking system,” schreef niet lang geleden de Amerikaansche economist Angell<sup>36)</sup> „has failed to show characteristics indicating that it is amenable to continuous central or other prearranged control. Indeed, a growing body of students is coming to believe that the system as now constituted is fundamentally incapable of such control. In particular, they would hold that with our present monetary and banking arrangements, it is virtually impossible to control the quantity of money itself continuously and with reasonable precision, in ways agreed in advance to be desirable.” — Van de twee stemmen uit de praktijk is de eerste een uitlating van den bekenden, voor eenige jaren overleden Governor Strong, den leider van het Fed. Res. System in het vorige decennium, een erkend bekwaam man, die meer dan iemand anders het probleem der credietreguleering in de praktijk heeft kunnen onderzoeken. In de „hearings” van het Committee of the U.S. Congress on Stabilisation heeft hij de beperktheid der macht van het Federal Reserve System uitdrukkelijk in het licht gesteld. Hij erkende, dat „there are many other things far beyond the influence of the volume and

<sup>36)</sup> Angell, The 100 % reserve plan, The Quarterly Journal of Economics, November 1935, blz. 4.



cost of credit, such as the mood of the people".<sup>37)</sup> De tweede stem uit de praktijk klinkt uit het volgende courantenbericht<sup>38)</sup>: „In Wallstreet heeft men met belangstelling een redevoering gevolgd van een lid van de federale reserve bank te New York, Burgess, waarin deze de credietcontrôle besprak. Burgess verklaarde, dat bekeken van het standpunt van de federale reserve bank een dergelijke contrôle niets geeft. Van een credietcontrôle kan niet worden gesproken, op zijn hoogst van invloed uitoefenen op de credietverleening. Bovendien wees hij er nog op, dat de psychologie van het publiek een credietcontrôle onmogelijk maakt, wanneer het optimisme eenmaal de overhand heeft gekregen." Zoowel de uitlating van den wetenschappelijken economist, als die van de financiers van de praktijk slaan op de Vereenigde Staten, maar al is het credietsysteem van dat land niet gelijk aan dat van ons land, er is toch niet zulk een fundamenteel verschil, dat twijfel aan de mogelijkheid van doeltreffende credietcontrôle, die voor de Vereenigde Staten geldt, ook niet zou moeten gelden voor ons land.

<sup>37)</sup> Report of Commissioners, blz. 295 v., geciteerd bij Keynes, Treatise on Money, II, blz. 340 v.

<sup>38)</sup> Nieuwe Rotterdamsche Courant, 10 Juli 1936.

## Hoofdstuk V.

### DICTATUUR DER CIRCULATIEBANK.

Natuurlijk kan aan de circulatiebank meer, veel meer macht worden verleend door middel van wettelijke maatregelen. Hiermede betreden wij een nieuw terrein. Wij hebben tot nog toe alleen besproken die middelen, die aan de circulatiebank ter beschikking staan volgens de tegenwoordige praktijk, zooals die in de meeste landen van een financieele structuur, die niet al te sterk van de onze afwijkt, bestaat. Als onze conclusie ten aanzien van deze middelen niet optimistisch kan luiden, wil dit natuurlijk niet zeggen, dat er geen middelen denkbaar zijn, welke aan de circulatiebank gegeven kunnen worden, en waarvan wèl effect te verwachten is. De wet kan aan de circulatiebank middelen verschaffen, die haar een verstrekkende macht over het geheele credietwezen geven. Zij kan haar toekennen de macht om de beleeningspercentages, door gewone banken en particuliere geldgevers in acht te nemen, te veranderen. Zij kan haar de macht geven om een percentage, waartoe onroerende goederen bezwaard mogen worden, vast te stellen en om het te veranderen. Zij kan haar de macht geven om de credietverleening door de gewone banken te beperken door middel van het voorschrift, dat deze een zeker deel van haar deposito's bij haar moeten beleggen of als kas moeten aanhouden, enz.<sup>1)</sup>

<sup>1)</sup> Het stelsel der required reserves. In de Vereenigde Staten bestaat dit stelsel op grond der wet, in Engeland op grond der traditie. Zooals het echter in Engeland wordt en tot voor kort in de Vereenigde Staten werd toegepast, is het voor de credietreguleering in verband met de conjunctuur van weinig of geen betekenis (zie b.v. G. M. Verrijn Stuart, blz. 104; Angell in The 100%



Wanneer het geld- en credietwezen van een land onder de macht van de circulatiebank wordt gebracht, dan heeft deze uit den aard der zaak reguleering van het credietvolume veel beter in de hand. D.w.z. reguleering van  $M$  en  $M'$ . Zeggenschap over  $V$  en  $V'$  blijft haar onthouden. Het blijft dus twijfelachtig, of zij het totaal der geldfactoren zal kunnen beheerschen. Intusschen moet worden toegegeven, dat de macht over  $M'$  haar een flinken stap verder brengt. Ten minste in één richting: in de richting van beperking. Het *blijft* zeer onzeker, of de circulatiebank daarvoor ook de expansie van het crediet in de hand krijgt. Want — de herhaling wordt centonig — voor expansie is ook meer vraag naar crediet noodig. De banken kunnen, zooals Durbin<sup>2)</sup> terecht opmerkt, de ondernemers niet dwingen om credieten op te nemen. „Their (= der banken) independent inflationary powers..... are negligible.”<sup>3)</sup> Daarbij komt nog de prealabele vraag, of het überhaupt wel juist is om de depressie te bestrijden door expansie van

---

Reserve Plan, The Quarterly Journal of Economics, Nov. 1935: „The system of fractional reserves held as „backing” for demand deposit liabilities has not worked succesfully”). Het is in Engeland en was in de Vereenigde Staten een vast percentage, terwijl het, om kans te hebben om invloed uit te oefenen op het credietvolume ter beteugeling der conjunctuurschommelingen, wisselend moet zijn: hoog tijdens de gunstige, laag tijdens de ongunstige conjunctuur. Het schijnt overigens, dat het bestaan van het stelsel der required reserves in Engeland grootendeels slechts schijn is. De Engelsche banken vertoonen op haar balansen kasreserves van ongeveer 10%, het officieele percentage, doch het Macmillan rapport heeft aan het licht gebracht, dat de gemiddelde kasreserve in werkelijkheid slechts ongeveer 3% bedraagt (Somary, Bankpolitik, blz. 69). Ook in de Vereenigde Staten werd er niet altijd even precies de hand aan gehouden. (Lawrence, blz. 228). Hoe weinig beteekenis het systeem van vaste required reserves heeft, althans tijdens de depressie, blijkt uit de ervaring van de laatste jaren in de Vereenigde Staten: in de jaren 1929—1936 ging een groote toeneming der reserves gepaard met een belangrijke vermindering der uitstaande credieten (zie The Economist, 3 Oct. 1936, Bijvoegsel The New Deal, grafiek op blz. 15). Een *wisselend* percentage is ingevoerd door de nieuwe Amerikaansche bankwetgeving (zie G. M. Verrijn Stuart, Bankpolitiek, blz. 156 en 247) en door de Duitsche bankwet.

<sup>2)</sup> Blz. 203.

<sup>3)</sup> Durbin, blz. 202. Vergelijk ook Somary, Bankpolitik, blz. 351: „Die Ohnmacht (= der banken) zeigt sich nirgends stärker als in dem gleichzeitigen Zusammentreffen von niedrigster Bankrate und stärkster Arbeitslosigkeit”.

het crediet; dat een autoriteit als Hayek deze vraag ontkenkend beantwoordt, stemt tot nadenken. <sup>4)</sup>

Met deze korte opmerkingen over het stellen van het geheele credietwezen onder de macht der circulatiebank kan worden volstaan. Want het geven van een dergelijke macht aan de circulatiebank schijnt ten onzent op het oogenblik en in afzienbare toekomst niet tot de sfeer der praktische mogelijkheden te behooren. <sup>5)</sup> Het leggen van die macht in handen van de circulatiebank moge eenerzijds aantrekkelijk zijn, het is tegelijk aan den anderen kant uiterst gevaarlijk. Van één man, of van een zeer kleine groep van mannen hangt dan voor een groot deel het economische wel en wee van een geheel volk en, als het land zeer belangrijk is, zelfs van vele volkeren af. Objectieve richtlijnen — om te spreken in de woorden van den President der Nederlandsche Bank — worden vervangen door subjectieve en opportunistische beslissingen. <sup>6)</sup> Vergissingen, of verkeerde inzichten van dien eenen man, of van dat kleine groepje kunnen verstrekkende gevolgen hebben. Nu zullen de leiders van de circulatiebank wel van bijzondere bekwaamheid zijn, maar zij zijn menschen, en zoolang vergissingen menschelijk zijn, zullen ook zij die kunnen maken. En wat verkeerde inzichten betreft, het is in het geheel niet oneerbiedig om de mogelijkheid hiervan bij de leiders der circulatiebank te veronderstellen. <sup>7)</sup> Economische en vooral monetaire problemen zijn dikwijls zoo moeilijk, dat het maar al te gemakkelijk is om te dwalen. Bekwaamheid is

---

<sup>4)</sup> „To combat the depression by a forced credit expansion is to attempt to cure the evil by the very means which brought it about” (blz. 21, Voorwoord). Wij hebben deze vraag tot nog toe niet aangeroerd en volstaan ook thans met het citeeren van Hayek. Wij wijzen slechts op diens meening, zonder haar tot de onze te maken; dit zou beteekenen een partij kiezen voor een zuiver monetaire conjunctuurtheorie, en met opzet onthouden wij ons van het kiezen van partij voor eenige bepaalde conjunctuurtheorie.

<sup>5)</sup> Zie noot 5 in hoofdstuk III.

<sup>6)</sup> Verslag Nederlandsche Bank 1936—1937, blz. 8.

<sup>7)</sup> Mises neemt aan, dat de leiders der circulatiebanken onder den invloed van een inflationistische ideologie verkeeren en steeds trachten het crediet uit te breiden ten einde de conjunctuur in opwaartsche richting te stimuleeren. „This assumption” schrijft Hayek (blz. 150) „may be correct in many cases”.



hiertegen geen waarborg. Eén voorbeeld: toen de devaluatie in ons land een punt van strijd was, waren er tal van erkend bekwame mannen, die devaluatie verwerpelijk oordeelden; maar er waren ook tal van even zeer bekwame mannen, die devaluatie verdedigden. Het is duidelijk, dat één van beide groepen moest dwalen. Maar dit zegt niets tegen de bekwaamheid van die groep.

De ervaring bevestigt het zoo juist overwogene. Het gebruik, dat de Federal Reserve Board van zijn bevoegdheden heeft gemaakt, staat daar als een waarschuwend voorbeeld. Men zie hieromtrent hoofdstuk III en speciaal de daarin geciteerde uitlatingen van Miller, Reed, Hayek. Bovendien worde hier nog geciteerd de volgende aanklacht van Robbins tegen de „central bankers”: „Thus, in the last analysis, it was deliberate „reflation” on the part of the Federal Reserve Authorities, which produced the worst phase of this stupendous fluctuation”.<sup>8)</sup>

Het is zeer teekenend, dat een van de grootste „central bankers” uit de jaren van voor de crisis heeft gevoeld, dat de moeilijkheid van „management” tè groot, de verantwoordelijkheid van het subjectief beslissen tè zwaar is. Het is Governor Strong, de vroegere leider van het Federal Reserve System, geweest, die in 1927 voor het U.S. Committee of Congress on Stabilisation de volgende merkwaardige — merkwaardig vooral omdat zij van hem kwamen — woorden sprak: „I have great confidence that when the time comes to conduct these things as they were in former years, a lot of the need for the type of management which has to be applied in the present situation will be eliminated. It will be more automatic. We won't have to depend so much on judgment, and we can rely more upon the play of natural forces and their reaction on prices such as I have very roughly and inaccurately described.”<sup>9)</sup>  
En: „It seems to me that if the Federal Reserve System is

<sup>8)</sup> The Great Depression, blz. 54.

<sup>9)</sup> Report of Commissioners, blz. 379, geciteerd bij Keynes, Treatise on Money, II, blz. 305.

recognised as a price regulator, it is going to be somewhat in the position of the poor man who tried to stop a row between an Irishman and his wife. They both turned in and beat him.”<sup>10)</sup> Hier spreekt een man, die de crediet-reguleering in praktijk heeft trachten te brengen, maar die daardoor ook — wat den geleerde ontzegd blijft — de groote moeilijkheden, welke zij in het werkelijke leven ontmoet, heeft ondervonden.<sup>11)</sup>

De conclusie omtrent de maatregelen, die aan de circulatiebank macht zouden geven over het geheele credietwezen, kan dus niet van positieven aard zijn; het is niet zeker, dat uitoefening dier macht tot het gewenschte resultaat zou leiden, vooral wat de credietexpansie betreft; en het schijnt bovendien, dat het verleenen van zulk een macht aan de circulatiebank niet tot de actueele mogelijkheden behoort.

Hiermede is de geheele conjunctuurtherapie, voor zoover vallende binnen de sfeer der circulatiebank, onderzocht. Helaas zonder dat ook maar één positieve conclusie kan worden bereikt.

Bij al onze onderzoekingen (van hoofdstuk II af) zijn wij uitgegaan van de werkhypothese, dat vermeerdering

<sup>10)</sup> Report of Commissioners, geciteerd bij Keynes, blz. 343.

<sup>11)</sup> Men zie b.v. het aan de werkelijkheid ontleende dilemma, door Strong in zijn verklaringen vermeld (geciteerd bij Keynes, blz. 341); er is een daling in de prijzen van landbouwproducten, maar de speculatie schijnt het hoofd op te steken; wat moet de circulatiebank nu doen? „There you are between the devil and the deep sea”, verzucht Strong niet ten onrechte. En men denke ook aan het dilemma, waartoe de situatie van 1929 aanleiding gaf en waarop Angell (blz. 128 noot 1) wijst: aan den eenen kant, in het derde kwartaal, een enorme ontwikkeling van de speculatie en van  $MV + M'V'$ , waaruit een politiek van zoo scherp mogelijke credietrestrictie moest voortvloeien — aan de andere zijde een neergang, begonnen in of reeds voor het midden van 1929, van de meeste takken van niet-financieele activiteit, die volgens een aantal auteurs een politiek van credietexpansie vereischte.



en vermindering van PT verbetering resp. verslechtering der conjunctuur beteekenen.<sup>12)</sup> Op grond van deze hypothese moeten dan veranderingen in het totaal der geldfactoren (geld —  $M + M'$  — maal omloopsnelheid) overeenkomstige veranderingen in de conjunctuur veroorzaken. Het is noodzakelijk, dat wij ons nog even afvragen, welke waarde de hypothese heeft. Angell wijst erop, dat de fluctuaties in de omloopsnelheid voor een belangrijk deel<sup>13)</sup> en de fluctuaties in het geld zelf voor een mogelijk óók belangrijk, maar vermoedelijk klein deel<sup>14)</sup> in verband staan met den omvang van zuiver financieele transacties. Het is in theorie mogelijk, dat vermeerdering der geldfactoren wel is waar PT vermeerdert (gesteld dat er een causaal verband bestaat), maar alleen op één gebied: dat van de financieele transacties, terwijl het gebied der eigenlijke economische bedrijvigheid onberoerd blijft. Dit is niet alleen in theorie mogelijk: herinnerd worde aan de erkenning der Federal Reserve Banks, dat de open markt aankopen de toeneming der makelaarsleeningen stimuleerden, terwijl zij de bedrijvigheid, enz. slechts in een minderheid der gevallen in de gewenschte richting beïnvloedden. En statistische gegevens toonen aan, dat „*the volume of financial transactions is very far from moving closely with the various broad measures of nonfinancial economic activity.*”<sup>15)</sup>

Dat een vermeerdering van PT, die alleen aan de beurs (het voornaamste centrum der financieele transacties) ten goede komt, en de niet-financieele bedrijvigheid onberoerd laat, geen verbetering der conjunctuur beteekent, behoeft geen betoog.

Wat hier voor vermeerdering is gezegd, geldt mutatis mutandis ook voor vermindering.

Als het bovenstaande juist is, vertoont onze werkhypothese een ernstig gebrek. Maar daarmee is dan tevens de

<sup>12)</sup> Blz. 34.

<sup>13)</sup> Blz. 127.

<sup>14)</sup> Blz. 77, 128, 155.

<sup>15)</sup> Angell, blz. 127/8. De bedoelde „broad measures” vindt men in de grafische voorstelling op blz. 117. Zie ook blz. 161.

mogelijkheid van een algemeene <sup>16)</sup> credietpolitiek ter beheersching van de conjunctuur verder ondergraven. En wij worden dus versterkt in onze conclusie, dat een voorzichtige overheid in het tegenwoordig stadium onzer kennis en ervaring, geen conjunctuurpolitiek door de circulatiebank kan laten voeren. <sup>17)</sup> Zij zal rekening moeten houden met de mogelijkheid, dat Lawrence gelijk heeft, als hij zegt <sup>18)</sup>: „The central bank should be the servant rather than the master of a country's business. It is highly dangerous to tamper with a force whose power you do not understand and cannot control.”

---

<sup>16)</sup> De mogelijkheid van een meer *incidenteele* credietpolitiek, op zekere concrete punten gericht, blijft nog open, want hierbij kan misschien het „verkeerd terechtkomen” worden verhinderd.

<sup>17)</sup> Het is dan ook niet verwonderlijk dat onze regeering kort geleden nog als haar oordeel heeft te kennen gegeven, „dat het voeren eener meer actieve conjunctuurpolitiek . . . . . niet ligt op het terrein van de Nederlandsche Bank” (zie noot 5 in hoofdstuk III).

<sup>18)</sup> Blz. 140.



## Hoofdstuk VI.

### BUDGETPOLITIEK.

Niet alleen de circulatiebank kan het crediet trachten te reguleeren ter beteugeling der conjunctuurfluctuaties. Ook de overheid zelf kan het doen. Zij kan tijdens de depressie meer uitgeven dan zij ontvangt, en tijdens de hausse haar uitgaven beneden haar ontvangsten houden. De depressie wordt dus bestreden — het klinkt eenigszins paradoxaal — door een opzettelijk begrootingstekort, de hausse door een opzettelijk overschot. Het tekort tijdens de depressie moet natuurlijk gefinancierd worden door uitbreiding der geldcirculatie. Het overschot tijdens de hausse moet worden besteed tot vermindering van de circulatie.

Deze methode, die eigenlijk niets anders is dan inflatie gedurende de depressie en deflatie gedurende de hausse, beide door middel van budgetpolitiek, is aanbevolen door Durbin.<sup>1)</sup> Maar hij zelf ziet de nadeelen ervan. Hij noemt haar „highly unorthodox” en is zelfs van meening, dat zij in een individualistisch-kapitalistische maatschappij onuitvoerbaar is. Dat wil zeggen, de eene zijde ervan: de bestrijding van de depressie door begrootingstekorten. De verschijning van belangrijke tekorten zou een schok in het vertrouwen en daarmee een crediet-contractie te weeg brengen, die het goede effect ervan geheel zouden compenseeren, misschien zelfs overcompenseeren.

Dat het middel onorthodox is, heeft niet verhinderd, dat het in twee landen is toegepast: in de Vereenigde Staten en in Duitschland. Dit is te verklaren, wat de Vereenigde Staten betreft, door het feit, dat de Amerikaansche mentali-

---

<sup>1)</sup> Blz. 203—205.

teit in vele opzichten weinig om orthodoxie geeft en niet bang is voor „bold experiments”, en wat Duitschland betreft, doordat het door de omstandigheden als het ware ertoe gedwongen werd; Duitschland overigens bewaart nog eenigszins, zoo goed en zoo kwaad als het gaat, den schijn door zijn begrootingen niet aan de publiciteit prijs te geven.

Niet alleen omdat de publieke opinie in ons land er niet rijp voor is, is de bedoelde budgetpolitiek, althans in de depressie, in ons land voorloopig niet voor verwezenlijking vatbaar, maar ook, omdat zij niet vereenigbaar schijnt met handhaving van de buitenlandsche muntpariteit.<sup>2)</sup> En daar het niet waarschijnlijk is, dat ons land een monetaire politiek zal gaan voeren, die de stabiliteit der wisselkoersen aan voortdurend gevaar bloot stelt, behoort het middel voor ons land niet tot de praktische mogelijkheden.<sup>3)</sup>

Al is het middel onorthodox en al is bespreking ervan voor ons land niet actueel, het berust m.i. toch op een zeer gezonde gedachte, die verdient in het licht te worden gesteld. Het is de simpele gedachte van het reserveeren in de goede jaren om een „appeltje voor den dorst” te hebben in de slechte jaren. Reeds Jozef in Egypte verzamelde koren gedurende de zeven vette jaren, en in de zeven magere jaren liet hij dat koren opeten. Tijdens de hausse — om in moderne taal te spreken — ontving de Egyptische regeering dus meer dan zij uitgaf (d.w.z. aan koren), en tijdens de depressie deed zij het omgekeerde. En volgt ook elk verstandig en eenigszins ouderwetsch huisvader niet de zelfde budgetpolitiek (al gebruikt hij dit groote woord niet)? En doen ten slotte tal van dieren niet hetzelfde? In de gunstige conjunctuur (den zomer) verzamelen zij een reserve, die zij tijdens de ongunstige conjunctuur (den winter) consumeeren. Als eenvoud een kenmerk van het

---

<sup>2)</sup> Durbin, blz. 206. Zoowel de Vereenigde Staten als Duitschland hebben de wisselkoersen laten vallen — al heeft Duitschland ook hier eenigen schijn trachten te bewaren.

<sup>3)</sup> Zie hieromtrent nader blz. 104 v.



ware is, kan de juistheid van een budgetpolitiek als hier bedoeld onbetwistbaar worden geacht.

Nu moet echter bij de aanbeveling van deze politiek één ding in het oog worden gehouden: dat zij bij voorkeur moet beginnen tijdens de hausse en niet tijdens de depressie. Een reserve vormen tijdens de hausse, en deze opteren tijdens de depressie, dat is een gezond beginsel. Als men geen reserve heeft gevormd, kan men in de depressie ook niets opteren. Men kan dan alleen schulden maken, in de hoop, dat men die in betere tijden weer zal kunnen aflossen. Maar dat is een experiment; voor het eene land gevaarlijker, voor het andere minder gevaarlijk <sup>4)</sup>, al naar mate van zijn economisch weerstandsvermogen, maar het blijft een experiment. De betere tijden kunnen zolang op zich laten wachten, dat de opeenstapeling van schulden tot moeilijkheden, misschien zelfs tot een bankroet leidt. Gelijk Mr. W. M. van Lanschot opmerkte in het debat ter vergadering van de Vereeniging voor Staathuishoudkunde en Statistiek op 24 October 1936 <sup>5)</sup>, er bestaat nooit zekerheid, dat de tekorten later zullen kunnen worden ingehaald met verhoogde inkomsten uit economisch herstel. Ook de vrees, door Mr. van Lanschot uitgesproken, dat de tekorten het staatscrediet naar de maan zullen helpen, schijnt niet geheel ongemotiveerd.

De stelling, dat deze budgetpolitiek bij voorkeur moet beginnen tijdens de hausse, met het maken van een reserve, wil niet zeggen, dat zij geen resultaat kan hebben, als zij begint tijdens de depressie, met het maken van schulden. De ervaring in de Vereenigde Staten en in Duitschland heeft wel anders geleerd. <sup>6)</sup> Daar heeft het maken van

---

<sup>4)</sup> Minder gevaarlijk b.v. voor een land als de Vereenigde Staten, dat onmetelijke hulpbronnen heeft en welks staatsschuld, met Europeeschen maat gemeten, laag was en nu nog niet zeer hoog is. Ik verlies natuurlijk niet uit het oog, dat de publieke huishouding anders geaard is dan de private. Dit feit (waarop hier niet behoeft te worden ingegaan) doet aan het boven opgemerkte m.i. niets af.

<sup>5)</sup> Zie het verslag dier vergadering, blz. 19.

<sup>6)</sup> The Economist, 3 October 1936, Bijvoegsel The New Deal, blz. 16, acht de conjunctuurverbetering van de laatste jaren in de Vereenigde Staten meer een gevolg van de deficit-politiek dan van credietcreatie.

schulden, naar men mag aannemen, wel degelijk tot een conjunctuurverbetering geleid. Of deze verbetering op stevigen grond rust en van blijvenden aard zal zijn, is iets anders, maar het neemt niet weg, dat er verbetering is bereikt.

De restrictie, dat de hier bedoelde budgetpolitiek bij voorkeur moet beginnen tijdens de hausse <sup>7)</sup>, zal haar in veler oog vermoedelijk alle praktische waarde ontnemen. Immers, weinigen zullen de meening zijn toegedaan, dat de overheid tijdens de gunstige conjunctuur voldoende zelfbeheersching bezit om een reserve te vormen van zoodanige beteekenis, dat de hausse erdoor wordt getemperd en dat de depressie erdoor wordt verlicht. Gewoonlijk ziet men, aldus Prof. G. M. Verrijn Stuart <sup>8)</sup>, dat de overheid met de conjunctuur meeloopt. <sup>9)</sup> Is de conjunctuur gunstig, dan geeft zij veel uit <sup>10)</sup>; is zij ongunstig, dan krimpt zij de uitgaven zooveel mogelijk in. Dat zij hiermede de conjunctuurgolven niet weinig versterkt, is zonder meer duidelijk. Tot nog toe is de financieele politiek der overheid — als

---

7) Een restrictie, die Durbin niet maakt.

8) Blz. 165.

9) Dit wordt ook door Cassel geconstateerd: „In dieser Stellung (= als deelnemers aan de productie) haben sie (= de overheidsinstellingen) aber kaum zu einer Mässigung der Konjunkturbewegungen beigetragen, im Gegenteil, durch ihre gesteigerten Ansprüche die Hochkonjunkturen eher noch verschärft.“ (Theoretische Sozialökonomie, 1e druk, blz. 554; 4e druk, blz. 573).

10) Billijkheidshalve dient te worden vermeld, dat hier te lande in de goede jaren extra is afgelost op de staatsschuld, hetgeen ten slotte ook een vorm van reserveering is, al is het niet de vorm van reserveering, die het meest geschikt is om de hausse te temperen. Maar tegenover de vermindering der staatsschuld in de goede jaren stond een nog iets grootere vermeerdering der schulden van provinciën en gemeenten! De geconsolideerde staatsschuld verminderde in de jaren 1925 t/m. 1930 met 465 millioen, de schulden van provinciën en gemeenten vermeerderden in dezelfde jaren met 471 millioen. In ieder geval geeft onze overheid tijdens de depressie belangrijk minder uit dan in de goede jaren. — Ook dient melding gemaakt te worden van het z.g. conjunctuurfonds, dat de Finsche regering de laatste jaren — die voor de voornaamste Finsche industrie, de houtindustrie, zeer gunstig waren — heeft gevormd. Dit fonds bedraagt, als ik mij wel herinner, 500 millioen Finsche mark. Een bescheiden, tē bescheiden bedrag. Voor ons land zou een conjunctuurfonds allicht een half milliard moeten bedragen. Dat is nog minder dan de uitgaven van één jaar, maar het is bijna tienmaal zooveel als het bedrag van het werkfonds. — Ten slotte moet hier nog worden vermeld de Deutsche „Rücklagenverordnung der Reichsregierung für die Gemeinden“ van 5 Mei 1936. Deze verordening verplicht de gemeenten om in gunstige jaren reserves te vormen voor minder gunstige tijden.



het geoorloofd is haar zulk een testimonium paupertatis uit te reiken — dus precies verkeerd geweest, wat de conjunctuurfluctuaties betreft.

Als het praktisch uitgesloten schijnt, dat tijdens de hausse reserves worden gevormd, is het dan niet beter — al is het theoretisch minder juist — om toch maar tijdens de depressie met dit soort budgetpolitiek te beginnen? Le mieux est l'ennemi du bien. De schulden, die tijdens de depressie worden gemaakt om haar sneller te overwinnen, zullen dan wel tijdens de hausse worden terugbetaald, zoo kan men zeggen. Met het bankroet van den staat zal het wel meevallen: de staat gaat niet zoo gemakkelijk failliet.

Inderdaad, een bankroet zal wellicht vermeden kunnen worden. Maar zullen de gemaakte schulden in de betere tijden werkelijk worden terug betaald? Dit is een vraag, die geheel open moet blijven. De mentaliteit van de meeste regeeringen en overheden is van dien aard, dat er ook in goede tijden van schuldvermindering weinig komt. In de gunstige periode van de twintiger jaren, waarin eenige vermindering van den sterk gezwollen schuldenlast toch hoog noodig was, is hier te lande de totale schuld van staat, provinciën en gemeenten nog iets gestegen.<sup>11)</sup> Terwijl wij toch een niet bijzonder radicale regeering bezaten. De politieke druk tot het doen van uitgaven schijnt gewoonlijk zóó sterk te zijn, dat gezonde economische beginselen ervoor moeten wijken.

Maar als het waar is, dat het twijfelachtig is, of de schulden, gemaakt tijdens de depressie, in de hausse voldoende zullen worden afbetaald, dan is daarmee meteen de raad om de hier geschetste budgetpolitiek maar tijdens de depressie te doen aanvangen, veroordeeld, want als de schuld niet voldoende wordt verminderd, gaat men de volgende depressie in met een vrijwel ondragelijken schuldenlast. Men kan wel trachten het nog eenigen tijd uit te zingen door weer nieuwe schulden te maken, maar dat moet op den duur toch vastloopen.

<sup>11)</sup> Zie noot 10.

Alvorens wij nu ten aanzien van het middel der budgetpolitiek onze conclusie trekken, moet, ter voorkoming van misverstand, nog één ding worden opgemerkt. Met vorming van een reserve wordt niet bedoeld: het aflossen van alle staatsschuld en het daarenboven nog een bedrag „opzij leggen”. Dit schijnt slechts mogelijk in Utopia. Bedoeld wordt alleen naast de normale aflossing op de staatsschuld met opzet overschotten creëren. Deze overschotten kunnen worden gebruikt voor een versterkte aflossing op de staatsschuld<sup>12)</sup>, maar om twee redenen is dit niet gewenscht. De eene reden is, dat men in een volgende depressie de extra-aflossingen weer bijna vergeten is, zoodat het publiek niet gevoelt, dat de overheid, wanneer zij tekorten kweekt, eigenlijk niets anders doet dan een gevormde reserve opteren. Dit is een psychologische reden. De tweede is van meer materieelen aard: extra-aflossing vermindert de circulatie niet; er blijft even veel geld, even veel credit beschikbaar, en als de geldgevers hun geld van de overheid terug krijgen, zullen zij het wel bij anderen uitzetten, met het gevolg, dat de hausse niet wordt getemperd.<sup>13)</sup> Daarom is het noodig, dat de overheid de overschotten eenvoudig in haar brandkast legt of deponeert bij de circulatiebank. Dan worden de overschotten werkelijk gesteriliseerd. Oppotting of deponeering bij de circulatiebank komt den staat natuurlijk op verscheidene millioenen renteverlies per jaar te staan<sup>14)</sup>, maar dit is een prijs, die voor tempering der conjunctuurfluctuaties niet te hoog schijnt.

Trekken wij nu onze conclusie. Al is het middel der budgetpolitiek theoretisch zeer goed verdedigbaar, een juiste toepassing ervan behoort helaas niet tot de sfeer der praktische mogelijkheden.

---

<sup>12)</sup> Aldus ook de raad van G. M. Verrijn Stuart, *De Conjunctuur*, blz. 216.

<sup>13)</sup> In denzelfden zin Posthuma in zijn Praeadvies (1936) voor de Vereeniging van Staathuishoudkunde en Statistiek (blz. 21, noot 2).

<sup>14)</sup> Tenzij de circulatiebank creditrente gaat vergoeden — maar de kans hierop schijnt vooralsnog gering (zie hoofdstuk IV, sub C).



## Hoofdstuk VII.

### DE MOGELIJKE ROL DER COMMERCIEELE BANKEN. - HET INTERNATIONALE ASPECT.

Van de middelen, die ter beschikking staan van de circulatiebank en van de regeering, is er dus geen, waarop wij met redelijke zekerheid kunnen vertrouwen. Is er misschien nog een middel te vinden bij de gewone (algemeene) banken? Zij zijn het, bij wie, volgens de heerschende meening, macht berust tot creatie van crediet en deposito's en daarmee tot het scheppen van giraal geld; en zij maken van die macht tijdens de hausse ook een ruim gebruik. Zij zijn veel meer dan de circulatiebank (is niet de bankbiljettencirculatie over het algemeen merkwaardig constant?) de eigenlijke bewegers van den crediet-hefboom. Het is daarom, dat men op het eerste gezicht geneigd is iets te verwachten van den raad, dien Hayek <sup>1)</sup> geeft: dat de bankiers rekening moeten houden met „the demand, now fairly widespread, for the early application of a check to credit expansion”. De verwachting van Hayek zelf echter schijnt niet hoog te zijn gespannen — en terecht. Het is makkelijk gezegd, dat de bankiers vroeg in de hausse de crediet-expansie moeten remmen, maar het is moeilijk gedaan. Industrie, handel en landbouw kunnen in de hausse veel crediet gebruiken, zij kunnen solide dekking aanbieden, een flinke rente betalen en de liquiditeit schijnt gunstig. Kan men dan van de banken verwachten, dat zij de crediet-verleening in beduidende mate remmen? Zij *kunnen* het haast niet. Het is in strijd met haar doel, dat ten slotte is, niet juiste verzorging van credietbehoefden, maar het be-

<sup>1)</sup> Blz. 192.

halen van winst voor de aandeelhouders.<sup>2)</sup> Het is bijna niet bestaanbaar in verband met de onderlinge concurrentie. Als bank A begint het afwijzen van credietaanvragen, probeeren de aanvragers het bij andere banken, en zij vinden er allicht een, die de aanvraag toestaat. Individueele actie is altijd tot mislukking gedoemd. Eerst wanneer het geheele bankwezen geconcentreerd was, zou het remmen van credietexpansie door de banken succes kunnen hebben. En dan zou het nog alleen maar denkbaar zijn, wanneer het doel van het bankbedrijf geheel werd omgedraaid, wanneer het werd gericht op het algemeen belang in plaats van op het behalen van winst. Zoolang het bankwezen het behalen van winst tot doel heeft, kan het niet anders, of de bankpolitiek zal een expansionistische, inflationistische strekking hebben. „Industry and the banks together”, schrijft Durbin<sup>3)</sup> „are always in an inflationary mood.” De banken zijn, evenals de industrie, uit op zaken doen, en op zooveel mogelijk zaken doen.<sup>4)</sup>

Aangezien een algeheele concentratie van ons bankwezen en een radicale ombuiging van het doel der banken voorshands niet tot de praktische mogelijkheden schijnen te behooren, is de raad van Hayek, hoewel theoretisch zeer goed te verdedigen, in werkelijkheid waardeloos.

Die raad is trouwens toch maar een halve raad. Het remmen der credietexpansie remt de hausse, maar een belangrijk bestanddeel van een werkelijk all round conjunctuurpolitiek is ook het remmen van de depressie, wanneer deze intreedt. En Hayek's raad brengt natuurlijk daarvoor geen baat. „Thus the crucial inability” — aldus Durbin<sup>5)</sup> — „to increase the effective circulation when confidence is shaken and profits are declining, remains the central

---

<sup>2)</sup> Uitzonderingen als de boerenleenbanken daargelaten.

<sup>3)</sup> Blz. 203.

<sup>4)</sup> „L'intérêt des banques les pousse en effet à faire fructifier sans tarder les capitaux qu'elles détiennent”, zooals Bouniatian (blz. 90) het uitdrukt. Ook Keynes (A Treatise on Money, II, blz. 253) erkent de inflationistische tendens van het moderne bankwezen.

<sup>5)</sup> Blz. 202.



deficiency of existing banking mechanisms." En „It is time that the impotency of the banks to control the financial condition of our present economy should be honestly faced.”

Wij hebben hiermede alle middelen van credietpolitiek, die in onze tegenwoordige maatschappij mogelijk zijn en van belang schijnen, de revue laten passeeren. Alvorens wij nu onze slotsom trekken, moeten wij nog aandacht wijden aan een tot nog toe verwaarloosd aspect van het vraagstuk: *het internationale aspect*. Dit is tot nog toe, bij de bespreking der afzonderlijke middelen van credietpolitiek, buiten beschouwing gebleven (behoudens een enkele terloopsche opmerking), omdat het een algemeen karakter draagt; het is voor elke credietpolitiek, door welke middelen ook gevoerd, van belang.

Bij de bespreking van den internationalen kant van het vraagstuk moet worden uitgegaan van twee veronderstellingen: dat het land, dat wij in gedachten hebben, in monetair opzicht zich niet van het buitenland kan afsluiten of een eigen weg kan volgen; en dat er groote liquide kapitalen zijn, welker eigenaren in beginsel tegen belegging buiten de grenzen van hun eigen land geen bezwaar hebben. Beide veronderstellingen behoeven nauwelijks verdediging; zij strooken met de werkelijkheid. Nederland — en om ons eigen land is het ons ten slotte steeds te doen — is bij lange na geen afgesloten economische eenheid; het zal dus op commercieel en daardoor ook op monetair gebied steeds veel aanknoopingspunten met het buitenland moeten hebben. Het kan zich op monetair gebied dus niet afsluiten of een eigen politiek erop nahouden, die afwijkt van de algemeene — tenzij op straffe van groote nadeelen (getuige de nadeelen, welke voortgevloeid zijn — volgens velen — uit de handhaving van den gouden standaard in de jaren 1931—1936).

Het bestaan van groote liquide kapitalen, die interna-

tionaal beweeglijk zijn, is een verschijnsel, dat van tijdelijken aard schijnt. Immers het is een na-oorlogsch verschijnsel. Toch is de duur van zijn bestaan reeds lang genoeg om een beletsel te zijn tegen verwaarloozing ervan. Daar komt nog bij, dat het er niet naar uitziet, dat de politieke en sociale onrust, welke de voornaamste oorzaken van de internationale bewegingen van liquide kapitalen zijn, spoedig tot het verleden zullen behooren. Wij moeten dus voorloopig met een groote mate van beweeglijkheid van liquide kapitalen rekening houden. <sup>6)</sup>

De vraag, welke het stellen van een land in het tot nog toe verwaarloosde internationale verband doet rijzen, is: zal de nationale credietpolitiek niet worden doorkruist, tegengewerkt, door internationale factoren? Is het niet mogelijk of zelfs waarschijnlijk, dat credietrestrictie zal worden gefrusteerd door toevloed van kapitaal uit het buitenland, en credietexpansie door afvloeiing van kapitaal naar het buitenland?

Credietrestrictie en -expansie gaan steeds gepaard met wijziging van den rentevoet. Eén der middelen ertoe — de discontopolitiek — bestaat zelfs in rentewijziging; de andere middelen bestaan in een vermindering of vermeerdering van het aanbod van crediet, die uit den aard der zaak den prijs ervoor, de rente, zal verhoogen, resp. verlagen.

Een bepaalde credietpolitiek, die in één land wordt gevolgd en in andere landen niet, zal dus verschil in rentevoet tusschen dat eene land en de andere doen ontstaan. Dit verschil — dat, om werking uit te oefenen, niet eens zoo groot behoeft te zijn <sup>7)</sup> — zal de eigenaren van liquide kapitalen bewegen om dat land op te zoeken of te verlaten, al naar mate het verschil voor hen voordeelig of nadeelig is. Uitsluitend nationale credietpolitiek leidt der-

<sup>6)</sup> Zooals ook Keynes doet (A Treatise on Money, II, blz. 309).

<sup>7)</sup> „Even a small and temporary divergence of the local rate of interest from the international rate may be dangerous”, schrijft Keynes (A Treatise on Money, II, blz. 309). Verondersteld wordt, dat er geen redenen van veiligheid zijn, die de beweging der liquide kapitalen tegenhouden.



halve tot internationale bewegingen van liquide kapitalen; credietrestrictie tot toevloeiing, expansie tot afvloeiing.<sup>8)</sup>

Op deze internationale werking van nationale rentewijzigingen berustte, voor een deel althans, de werking van den gouden standaard: afvloeiing van goud leidde tot discontoverhooging; deze trok kapitaal uit het buitenland aan; gedeeltelijk hierdoor werd herstel van het evenwicht bereikt.<sup>9)</sup> Wat echter onder den gouden standaard het gewenschte gevolg van discontowijzigingen was, is bij een stelsel van nationale credietpolitiek ter beheersching van de conjunctuur juist zeer ongewenscht. Want het spreekt vanzelf, dat toevloed van kapitaal uit het buitenland bij credietrestrictie deze geheel of gedeeltelijk ongedaan kan maken<sup>10)</sup>; afvloeiing bij expansie zal eveneens een neutraliseerend effect hebben.

De stelling, dat verschil in rentestand internationale beweging van liquide gelden zal veroorzaken, berust op de stilzwijgende veronderstelling, dat er stabiliteit van wisselkoersen heerscht. Is dit niet het geval, dan zal het risico van koersverlies een krachtiger werking uitoefenen dan het renteverstil. De stabiliteit der wisselkoersen kan een stabiliteit de jure zijn (door de wet vastgesteld, zooals bij het heerschen van den gouden standaard) of een stabiliteit de facto. Als het publiek voldoende vertrouwen heeft in de duurzaamheid van een feitelijke stabiliteit, zal het zich door het gemis van juridische verankering hiervan niet laten weerhouden om liquide gelden naar het buitenland te zenden om meer rente te maken. Het los zijn van den gouden standaard zal dus nog niet altijd een beletsel voor internationale kapitaalbewegingen op korten termijn als gevolg van renteverstil zijn.

<sup>8)</sup> Aldus ook Keynes, *A Treatise on Money*, II, blz. 303 („If any country departs from this criterion (= de internationale richtlijn voor credietpolitiek), then it is inevitable that there must be movements of gold”) en blz. 376.

<sup>9)</sup> G. M. Verrijn Stuart, blz. 69/70; Salter, *Recovery*, blz. 60; Nurkse, *Internationale Kapitalbewegungen*, blz. 227/8.

<sup>10)</sup> De circulatiebank zal, naar de President der Nederlandsche Bank in het Verslag over 1936—1937 opmerkt (blz. 10), door de groote ruimte van middelen tot machteloosheid zijn gedomd.

Nu is, naar reeds werd opgemerkt, de situatie van Nederland van dien aard, dat het zich op monetair gebied niet kan afsluiten. Het zal steeds moeten streven — en hierop is zoowel door de Nederlandsche Bank als door onze regeering herhaaldelijk gewezen — naar stabiliteit van onze wisselkoersen op de voornaamste landen, waarmede wij in aanraking komen. Ons land zal dus òf zich aansluiten bij den gouden standaard, zoodra deze weer internationaal aanvaard wordt, òf een feitelijke stabiliteit ten opzichte van de voornaamste vreemde valuta's trachten te handhaven (en gezien onze financieele ruggegraat zal dit laatste wel gelukken ook). De stilzwijgende veronderstelling, waarvan wij bij ons bovenstaand betoog zijn uitgegaan, schijnt dus, wat ons land betreft, gerechtvaardigd.

Is het echter niet mogelijk — zoo kan men zich afvragen — om de kapitaalafvloeiing en den kapitaaltoevloed tegen te gaan of te neutraliseeren? Tegengaan is mogelijk door een strenge deviezen-contrôle, zooals Duitschland op het oogenblik kent. Maar niemand in ons land zal gaarne van dit middel gebruik maken. Neutraliseering van kapitaalafvloeiing is mogelijk door credietexpansie; maar hoe meer expansie, des te lager de rente, en des te sterker tendens tot kapitaalafvloeiing! Dit middel keert zich dus ten slotte tégen het doel, dat men ermee wil bereiken. Hetzelfde kan worden gezegd van credietrestrictie tot neutraliseering van kapitaaltoevloeiing.

Wat de kapitaaltoevloeiing betreft, ligt het voor de hand om hier te denken aan de z.g. sterilisatie, die den laatsten tijd opgang doet. Men wil de ingevoerde kapitalen steriel maken door de gelden, die voor het ingevoerde goud of de ingevoerde deviezen moeten worden betaald, te onttrekken aan de open markt. Ons Egalisatiefonds zou zich b.v. tot regel kunnen stellen: de middelen, die wij noodig hebben voor aankoop van vreemde valuta, leenen wij uitsluitend op de open markt, en niet van de Nederlandsche Bank. Als wij eenvoudigheidshalve even aannemen, dat „de open markt” gelijk is aan „de banken”, en



dat de ingevoerde kapitalen bij de banken worden ge-deponeerd, zal het gevolg van toepassing van dezen regel zijn, dat de banken een bedrag X aan liquide middelen kwijt raken om vervolgens hun deposito's met een gelijk bedrag te zien aangroeien (waardoor de liquide middelen natuurlijk weer terugkomen). Per saldo — aldus de gedachtengang — heeft de kapitaal invoer dus geen vermeerdering van liquide middelen ten gevolge gehad.

Men verliest hierbij echter uit het oog, dat de banken toch een bedrag X aan schatkistpapier erbij hebben gekregen. Het eenige verschil tusschen financiering van kapitaal invoer door plaatsing van schatkistpapier op de open markt en financiering door plaatsing bij de Nederlandsche Bank is, dat de banken in het laatste geval een vermeerdering van kas krijgen en in het eerste een grotere portefeuille schatkistpapier.<sup>11)</sup> Als men weet, welke rol het schatkistpapier in de praktijk van het bankwezen speelt, kan men dit verschil niet zoo bijzonder groot achten. Al kan worden toegegeven, dat de sterilisatie-politiek wel eenig resultaat heeft, geheel steriel kan zij de ingevoerde kapitalen toch bij lange na niet maken.<sup>12)</sup>

Onze conclusie omtrent de mogelijkheid van tegengaan of neutraliseeren van in- en uitvoer van liquide kapitalen is derhalve, dat alleen bij kapitaal invoer een zekere, vermoedelijk zwakke mate van neutralisatie mogelijk is.<sup>13)</sup>

Het onderwerp is hiermede nog niet uitgeput. Nog twee

<sup>11)</sup> Aldus Van Sandick, Financiële Kroniek in De Economist van Maart 1937.

<sup>12)</sup> Verder nog gaat Van Sandick in een artikel (Goudsterilisatie: een illusie) in Economisch-Statistische Berichten van 26 Mei 1937. De President der Nederlandsche Bank uit in het verslag over het boekjaar 1936—1937 de meening, dat goudsterilisatie door plaatsing van schatkistpapier op de open markt aan grenzen gebonden is, zoowel wat duur als wat omvang betreft (blz. 11). In zijn kwaliteit van President der Bank voor Internationale Betalingen vestigde hij in het zevende jaarverslag diere instelling (besproken door G. M. Verrijn Stuart in Economisch-Statistische Berichten van 19 Mei 1937) de aandacht op het bezwaarlijke van neutralisatie van den invloed van nieuw geproduceerd goud.

<sup>13)</sup> Mogelijk is — maar dat wil nog niet zeggen, dat men nu ook maar kan verwachten, dat in de praktijk van die mogelijkheid gebruik zal worden gemaakt. Zoowel het Engelsche als het Nederlandsche Egalisatiefonds hebben lang niet altijd „gestereeliseerd” of „geneutraliseerd” (zie b.v. G. M. Verrijn Stuart, blz. 81/82, Van Sandick in de Financiële Kroniek van De Economist van Maart '37).

dingen moeten worden besproken. In de eerste plaats de verhouding tusschen het bedrag van in- en uitvoer van kapitalen en credietrestrictie, resp. -expansie. Men veronderstelt, dat in- en uitvoer van liquide kapitalen de restrictie resp. expansie van het crediet slechts gedeeltelijk compenseeren. <sup>14)</sup> Hoewel statistische gegevens hieromtrent ontbreken, schijnt de veronderstelling aannemelijk. Immers, geheele compensatie zou de rente weer op het oorspronkelijke niveau terugbrengen; het is echter waarschijnlijk, dat de kapitaalbeweging zóó ver niet zal gaan; zij zal toch in ieder geval wel een zekere marge voor moeite, kosten, onzekerheid en dergelijke factoren laten bestaan.

In de tweede plaats moet nog even gelet worden op den invloed van de beurs. Credietexpansie heeft rentedaling ten gevolge, maar kan tegelijk een hausse op de beurs veroorzaken, tendert in ieder geval tot verhooging der effectenkoersen. Hierdoor wordt kapitaal aangetrokken, uit het eigen land, maar wellicht ook uit het buitenland. Zal de tendens tot kapitaalafvloeiing, die het gevolg is van de verlaging van het rentepeil, niet worden gecompenseerd door de aantrekkingskracht van de beurs? Het is mogelijk, dat dit in den eersten tijd geschiedt. Maar de periode van koersstijging zal eindigen, en dan komen er realisaties; het buitenlandsche kapitaal, dat zich bij de beurs heeft geïnteresseerd, trekt zich terug, en het trekt zich zelfs terug met winst, zoodat de credietexpansie ten slotte op twee manieren doorkruist wordt: door de terugtrekking van winsten van buitenlanders, en door de normale kapitaalafvloeiing naar het buitenland, die zal intreden, wanneer de beurs zijn aantrekkingskracht heeft verloren.

Stijging van de effectenkoersen maakt bij mogelijkheid van internationale investering nog een derde wijze van doorkruising waarschijnlijk: het buitenland, aangelokt door de gunstige beursituatie (van debiteurenstandpunt gezien), zal trachten emissies te plaatsen. <sup>15)</sup>

<sup>14)</sup> Nurkse, Internationale Kapitalbewegungen, blz. 228.

<sup>15)</sup> Nurkse, Internationale Kapitalbewegungen, blz. 225, noot 1.



Voor credietrestrictie geldt *mutatis mutandis* hetzelfde.

Het bovenstaande betoog veronderstelt, dat een land een bepaalde credietpolitiek in eenzaamheid voert. In het geval, dat andere landen een gelijk gerichte politiek voeren, wordt de mogelijkheid van kapitaalbewegingen natuurlijk geringer; en voeren *alle* landen dezelfde politiek, dan is zij geheel uitgesloten (althans op grond van verschil in de vergoeding voor het crediet). Maar zal het geval, dat een bepaalde crediet-politiek internationaal op ruime schaal wordt toegepast, zich gemakkelijk voordoen? Men kan met eenig recht hieraan twijfelen.<sup>16)</sup> Op het oogenblik, dat wij dit schrijven, voert vrijwel elk land zijn eigen credietpolitiek: de Vereenigde Staten, Engeland, Frankrijk wijken in belangrijke opzichten van elkaar af. Landen als Duitschland en Rusland staan geheel apart. Het sterlingblok, dat gedurende eenige jaren een goed aaneengesloten geheel vormde, begint sporen van afbrokkeling te vertoonen; in Zweden gaan waarschuwend stemmen tegen de Engelsche monetaire politiek op.

Concludeerende kunnen wij zeggen, dat het buitenland een vrij groot risico van doorkruising van nationale crediet-politiek oplevert. Het kan het bereiken van het door nationale credietpolitiek nagestreefde doel althans ten deele verhinderen.

<sup>16)</sup> Keynes, *A Treatise on Money*, II, blz. 303, wijst in een hoofdstuk over „The problem of National Autonomy” op „the natural desire thus arising for short-period independence”; deze „presents great difficulties”. Sterker nog liet in 1913 (en is sindsdien de toestand verbeterd?) Taussig zich uit: „So great is the rivalry between nations, so intent is each upon its own advantage, so jealous are they of each other, so strong above all is the spirit of selfishness and mercantilism in their economic policies, that it seems to me hopeless to expect them to come to an understanding on a matter of this sort” (F. W. Taussig, *The Plan for a compensated Dollar*, *The Quarterly Journal of Economics*, Mei 1913, blz. 407/8).

## Hoofdstuk VIII.

### „IN DUBIIS ABSTINE”.

Een regeering, die zich tot de bestrijding van het euvel der conjunctuurfluctuaties zou willen aangorden, vindt, zooals wij in hoofdstuk I zagen, geen diagnose klaar liggen, waarvan zij met redelijke zekerheid kan aannemen: dat is de juiste diagnose. Zij kan uit de vele theorieën alleen dit distilleeren: dat het crediet een factor van beteekenis is in de conjunctuurfluctuaties. Maar als zij dan verder zoekt naar een richtlijn voor de therapie, die uit deze gedeeltelijke diagnose voortvloeit, vindt zij weer niets anders dan een Babylonische verwarring: stabilisatie-theorieën, de raad van een onveranderlijk geldkwantum, van constante inkomens, etc. En als zij dan nog verder gaat en vraagt naar geneesmiddelen voor de kwaal, welke zij wil bestrijden, vindt zij niets dan middelen, die ernstigen twijfel verwekken aan hun doeltreffendheid of realisatiemogelijkheid. Waarheen zij het oog ook wendt — naar de circulatiebank, naar de gewone banken, naar haar eigen budgetpolitiek — telkens moet zij, bij critische beschouwing, ernstigen twijfel bij zich voelen rijzen.

Het is dan ook geen wonder, dat in ons voorzichtige vaderland nog niets aan credietpolitiek ter bestrijding der conjunctuurfluctuaties is gedaan. En het is mogelijk, dat wij ons hiermede geluk moeten wenschen. Want experimenten op dit gebied zijn uiterst gevaarlijk.<sup>1)</sup> Het is te begrijpen, dat verantwoordelijke regeerders hiervoor terugschrikken. „Indeed, I am afraid,” zeide eenige jaren geleden een gezaghebbend economist<sup>1a)</sup>, „that in the present

<sup>1)</sup> Het eenige middel, dat niet kan schaden, is een budgetpolitiek tijdens de hausse, als besproken in hoofdstuk VI.

<sup>1a)</sup> Hayek, *Prices and Production*, blz. 127.



state of knowledge the risks connected with such an attempt (= to reconstruct our monetary system) are much greater than the harm which is possibly done by the gold standard." Zoo ergens, dan geldt hier: in dubiis abstine.

Wellicht rijst hier bij den lezer de gedachte — als zij niet reeds eerder bij hem is opgekomen — dat hier aan het woord is een „Geist, der stets verneint". Dit is echter niet het geval. „Verneinen" doe ik niet, slechts twijfelen. Dat in de voorafgaande hoofdstukken (speciaal II, III en IV) de nadruk vrij sterk op het „verneinen" is gevallen, is een gevolg van het feit, dat tegenover de heerschende meening, die doeltreffenden invloed aan discontopolitiek, open markt politiek, enz. toekent, de redenen voor twijfel in het volle licht moesten worden gesteld. Ter voorkoming van een misverstand, dat ik zou betreuren, merk ik hier op, dat ik geenszins ervan overtuigd ben, dat in de toekomst een goede credietpolitiek onmogelijk zal zijn en dat doeltreffende middelen daarvoor onvindbaar zullen zijn. Ik geloof, dat bij vooruitgang onzer kennis en bij evolutie onzer maatschappij opbouw eener doeltreffende credietpolitiek mogelijk zal zijn. Maar dat dit in nabije toekomst zal kunnen geschieden, geloof ik niet. Onze voorbereiding is nog geheel onvoldoende.<sup>2)</sup>

De meer doortastend dan voorzichtig aangelegde lezer voelt tegenover het negatieve recept van onthouding wellicht twee tegenwerpingen bij zich opkomen. In de eerste plaats deze: er is nooit eenstemmigheid over eenigen maatregel van economischen (of anderen) aard, de overheid moet altijd een knoop doorhakken; waarom zou zij dat dus ook hier niet doen? Hiertegenover valt op te merken,

---

<sup>2)</sup> In dezen geest ook Angell, Voorwoord: „It is surely idle, and probably dangerous, to attempt to control anything as vast and powerful as the national supply of money without knowing a good deal about its character, about the things that make it vary in quantity and composition, and about its relations with other major factors in our economic life (een kennis, die wij volgens Angell nog in onvoldoende mate bezitten). As well attempt to control Niagara, without a knowledge of engineering."

dat het ontbreken van eenstemmigheid nog niet gelijk staat met de ver gaande onzekerheid, die wij moeten constateeren ten aanzien van de materie, welke ons hier bezig houdt. Wanneer de regeering een maatregel voorstelt, komt het gebrek aan eenstemmigheid gewoonlijk hierop neer, dat er voor- en tegenstanders zijn. Onder de voorstanders pleegt weinig verschil van meening te heerschen; alleen in zoover verschillen zij, dat de een wat verder, de ander wat minder ver wil gaan. Eerst dan, wanneer een zekere maatregel door een belangrijke en homogene groep van voorstanders voldoende is voorbereid, komt de regeering en voert haar door. Ten minste zoo gaat het in een land, geregeerd als het onze („noodmaatregelen” blijven natuurlijk buiten beschouwing). Hoe staat het echter met het vraagstuk der credietpolitiek? Is er een groote mate van eenstemmigheid onder de voorstanders ervan? Wij hebben helaas het tegendeel moeten constateeren. Zij bestrijden niet alleen hun tegenstanders, maar ook elkaar. In een parlement van alle conjunctuurtheoretici, voorstanders van credietpolitiek, zou waarschijnlijk voor geen enkele *concrete* credietpolitiek een meerderheid te vinden zijn. Het aantal verschillende meeningen, de verschillen daartussen zijn t $\grave{e}$  groot. Hier komt nog bij, dat de verschillende meeningen elkaar niet op duidelijke, scherpe wijze tegenspreken. Zij gaan voor een groot deel langs elkaar heen, volgen verschillende gedachtengangen, gebruiken dezelfde woorden in verschillende beteekenis, of — wat nog erger is — in niet scherp omschreven beteekenis. Het is geen choc des opinions, die den indruk wekt, dat de waarheid eruit naar voren zal springen.<sup>3)</sup> De strijd om de conjunctuurpolitiek is, naar een uitlating van Valk<sup>4)</sup>, grootendeels

<sup>3)</sup> Vergelijk de opmerkingen, die W. W. Riefler maakt in *The Quarterly Journal of Economics*, Augustus 1936, bij de bespreking van vijf boeken over het centrale bankwezen: „They neither agree nor supplement each other, nor on the contrary do they clash directly. There is absent even the negative virtue of controversy, of a clean-cut divergence of analysis leading to a cleaner delineation of the problem” (blz. 706).

<sup>4)</sup> *Economisch-Statistische Berichten*, 6 Januari 1937, artikel: Misverstand of onwil.



een chaos geworden. „It (= the lack of agreement among experts on the subject of central banking) approaches an intellectual scandal”, constateerde de Amerikaan Riefler.<sup>5)</sup> Er is hier dus wel eenig onderscheid met het normale gebrek aan eenstemmigheid, waar de overheid overheen stapt.<sup>6)</sup>

Geheel anders is het gesteld met andere onderdeelen der conjunctuurpolitiek, waarbij men een veel minder groot gebrek aan overeenstemming aantreft. Neem b.v. de politiek van openbare werken. Het is bijna communis opinio, dat het gewenscht is ter bestrijding van de depressie openbare werken te doen uitvoeren. Het eenige verschil van meening is, dat de een verder, de ander minder ver wil gaan. Het is daarom dan ook geen wonder, dat de regering de uitvoering van openbare werken op haar crisis-program heeft gezet.

De tweede mogelijke tegenwerping is: *kan* de overheid zich onthouden? Is niet *elke* houding, die zij aanneemt, een stelling nemen ten aanzien van de credietpolitiek tot bestrijding der conjunctuurfluctuaties? Inderdaad, ook onthouding is een houding, ook het overlaten der conjunctuur aan de vrije werking der krachten, die invloed erop uitoefenen, kan men conjunctuurpolitiek noemen. Maar dit is niet wat gewoonlijk, en ook in deze studie, met con-

---

<sup>5)</sup> Blz. 707 van het in noot 3 geciteerde artikel; „with shocking effects of the gravest import upon the formulation of public policies”, voegt hij eraan toe.

<sup>6)</sup> Geheel in denzelfden zin liet kort geleden A. Loveday, directeur van de „Financial Section and Economic Intelligence Service” van den Volkenbond, zich uit, in een artikel, in November 1936 verschenen in „The Review of Economic Statistics”, en vertaald — onder den titel: De Volkenbond en het Conjunctuuronderzoek — overgenomen in Economisch-Statistische Berichten van 3 Maart 1937 („Maar één ding staat vast, n.l. dat de bestaande theorieën, zij mogen juist of onjuist zijn, te weinig nauwkeurigheid hebben om van praktische waarde te zijn, of niet voldoende aanhangers hebben om algemeen aangenomen te kunnen worden als werkbasis.... Een reden, waarom de bestaande theorieën zoo weinig uitwerking op de politiek hebben gehad of de resultaten der politiek zoo weinig bevredigend deden zijn, is misschien niet zoozeer gelegen in het feit, dat geen der theorieën feitelijk praktische waarde heeft, maar dat de man uit de praktijk verbijsterd staat door hun aantal en het gebrek aan een gemeenschappelijke overtuiging onder de economen”).

conjunctuurpolitiek bedoeld wordt. Bedoeld wordt die politiek, die actief ingrijpt, die juist niet alles overlaat aan de vrije werking der „natuurlijke” krachten. Als men het begrip conjunctuurpolitiek in dien actieven zin opvat, is het zéker mogelijk dat de overheid zich ervan onthoudt. En die mogelijkheid wordt door de Nederlandsche economische geschiedenis van de laatste jaren volkomen bevestigd. Onze regeering heeft slechts in geringe mate conjunctuurpolitiek — in actieven zin — gevoerd. Haar aanpassingsleuze was niet anders dan het overlaten van de conjunctuur aan de vrije werking der „natuurlijke” (i.c. deflatorische) krachten. Haar steunpolitiek was slechts een correctie op bepaalde ondraaglijke gevolgen van die werking. Haar monetaire politiek was, gelijk uit de radio-rede van Minister Colijn van 28 September 1936 is gebleken, ten deele een politiek van nationale eer en waardigheid. <sup>7)</sup> De gouden standaard politiek kòn trouwens geen conjunctuurpolitiek meer zijn, sedert de meeste groote landen dien standaard hadden prijsgegeven, en sedert „de regels van het spel” niet meer werden opgevolgd.

Ook de jongste gebeurtenissen bewijzen de mogelijkheid van het ontbreken van (actieve) monetaire conjunctuurpolitiek. Noodgedwongen, niet als gevolg van bewuste politiek, is de gulden van het goud losgemaakt. En de regeering heeft uitdrukkelijk verklaard, dat onze munt zijn eigen „natuurlijken” koers moest vinden; zijn koers zou worden overgelaten in het vrije spel van vraag en aanbod; slechts overdreven, onnatuurlijke schommelingen op korten termijn zouden door het Egalisatiefonds worden gecorrigeerd.

En wat ten slotte de credietpolitiek als onderdeel van conjunctuurpolitiek betreft, het kan niet aan bestrijding onderhevig zijn, dat onze regeering tot nog toe ook hier-tegenover een passieve houding heeft aangenomen.

Onthouding van credietpolitiek is dus, bij den tegen-

---

<sup>7)</sup> Zie deze rede in Economisch-Statistische Berichten, 14 October 1936.



woordigen stand van onze kennis, zeer verdedigbaar, en zij is ook praktisch mogelijk. Maar — met dat al kan het crediet zijn rol als factor in de conjunctuurbeweging (welke rol volgens de in hoofdstuk I bereikte conclusie als vaststaand mag worden aangenomen) ongehinderd blijven vervullen. Het ontbreken van credietpolitiek beteekent, dat er noch tegen de groote expansie tijdens de hausse, noch tegen de groote contractie tijdens de depressie iets wordt gedaan. Het beteekent dus, dat wij tijdens de hausse hooger stijgen, maar in de depressie ook dieper vallen. Eenigen tijd geleden werd nog wel gemeend, dat de depressies een niet al te hooge prijs waren voor onzen fenomenalen vooruitgang tijdens de hausse.<sup>8)</sup> Tegenwoordig zijn dergelijke klanken verstomd. De jongste depressie heeft ons — laten wij hopen voorgoed — van die meening genezen. Men geeft thans de voorkeur aan een meer gelijkmatig verloop der conjunctuur, zij het ten koste van een minder snellen materieelen vooruitgang.<sup>9)</sup>

Moeten wij echter de hoop niet opgeven om door credietpolitiek in dezen iets te bereiken? Of zou er toch nog iets te vinden zijn?

---

<sup>8)</sup> Aldus b.v. Spiethoff in Handwörterbuch der Staatswissenschaften (onder „Krisen“), Schumpeter in zijn Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung, en — hoewel minder positief — Hayek (blz. 189/190).

<sup>9)</sup> B.v. G. M. Verrijn Stuart, De Conjunctuur, blz. 4; dezelfde in De Economist van September 1936 (blz. 633); Mees, Reële Economie, blz. 20.





## TWEEDE GEDEELTE

### DE MENSCH ALS UITGANGSPUNT VAN CREDIET- POLITIEK. — CREDIETBEPERKING ALS MIDDEL TOT BESCHERMING TEGEN DE CONJUNC- TUREELE GEVAREN VAN HET CREDIET.

Indessen halten wir dafür, dass im wohl-  
verstandenen Interesse der Beteiligten und  
des Gemeinwesens alles getan werden muss,  
um die Wiederholung der Zustände zu ver-  
hindern unter denen wir heute leiden.

*Boodschap van den Zwitserschen Bonds-  
raad aan de Bondsvergadering van den  
23en Juni 1936.*





## Hoofdstuk IX.

### HET CREDIET EN DE MENSCH.

De economie bestaat niet om zich zelfs wil. Zij is geen „science pour la science”. Zij bestaat ter wille van de menschheid, of, beter nog, ter wille van den mensch, den concreten mensch. Haar hooge doel is, althans moet zijn, den mensch te dienen, zijn nooden te lenigen, zijn welvaart te bevorderen.

Des te meer verwondert het hem, die geen econoom van beroep is, die als het ware zoo maar eens in de economie komt kijken, dat hij in de economische literatuur den mensch zoo zelden ontmoet. Een deel ervan is van uitgesproken theoretischen aard; en voor zoover zij meer praktisch georiënteerd is, is zij dat veelal op een algemeene, abstracte manier <sup>1)</sup>, die de sfeer van het studeervertrek verdraagt, en die met het wel en wee van den concreten mensch weinig rekening schijnt <sup>2)</sup> te houden. Er is een bijna geheel gebrek aan contact tusschen de econoomen en de sociaal voelenden, dikwijls zelfs ontaardend in antagonisme — terwijl economie en het sociale streven juist hand in hand moesten gaan. <sup>3)</sup>

<sup>1)</sup> Getuige de wiskunde, soms hogere wiskunde, waarvan de nieuwere en nieuwste economische literatuur zoo rijk voorzien is en die haar soms voor den niet-beroepseconoom, en een enkele maal zelfs ook voor den beroepseconoom, haast onleesbaar maakt. „Even for the ordinary economist the argument, being largely in mathematical form, is difficult”, schrijft *The Economist* (29 Febr. 1936) in een bespreking van het nieuwe boek van Keynes (*The General Theory of Employment, Interest and Money*).

<sup>2)</sup> Met opzet zeg ik: schijnt. Want het is zeer wel mogelijk, dat achter de koel-theoretische redencering een warm hart staat, met het lot der menschen begaan en bezield met de bedoeling om door de theoretische behandeling der economische problemen den mensch te helpen. Soms ziet men daarvan onverwachts het bewijs (zoo b.v. in Durbin, slot blz. 240 en 241).

<sup>3)</sup> Ik bedoel hier niet de schuld op de econoomen alléén te laden.

Voor de economie geldt ook wat Carrel <sup>4)</sup> verwijt aan de moderne maatschappij: „La société moderne ignore l'individu... et nous traite comme des abstractions.” Te veel leeft de economie in de sfeer van den homo economicus. Is het daarom, dat zij, aan wie zulk een groote, uiterst belangrijke taak is weggelegd, zoo steriel is? Is het daarom, dat haar vat op de werkelijkheid, haar praktische invloed zoo gering zijn?

De problemen, waarvan de economie uitgaat en die zij tracht te doorvorschcn, de problemen van prijsvorming, van productie, van verdeling, van interest, van conjunctuur — zij zijn zonder twijfel van het grootste belang. Maar als men nagaat, wat de moeite, de intellectuele inspanning, aan de behandeling van die problemen besteed, ons hebben gebracht, welke positieve waarde zij den concreten mensch hebben opgeleverd, dan vraagt men zich af, of het niet tijd is om óók eens een ander uitgangspunt te beproeven. Men vraagt zich af, of de economie zich niet meer dan zij tot nog toe heeft gedaan moet oriëntceeren naar den mensch, den concreten mensch, met zijn nooden en behoeften. <sup>5)</sup>

Wanneer wij deze oriëntatie tot de onze maken, en zulks in verband met het onderwerp: conjunctuur, dan stuiten wij in de eerste plaats op den nood, dien de werkloosheid den mensch aandoet. Maar er is nog een ander leed, waaronder de depressie den mensch doet lijden, een leed, dat in direct verband staat tot ons onderwerp: *crediet* en conjunctuur, en waartoe wij dus onze aandacht zullen bepalen. Dit is het leed, voortvloeiende uit het euvel der te hooge

<sup>4)</sup> L'homme, cet inconnu (ook in Nederlandsche vertaling verschenen onder den titel: De onbekende mensch), blz. 326.

<sup>5)</sup> Dat is nog iets anders dan de „menschelijke” oriëntatie, die men aantreft bij de auteurs, tot de psychologische school behoorende (Pigou, Schumpeter). Bij hen gaat het om een verklaring van het conjunctuurgebeuren uit de algemeene psychische eigenschappen der menschen; mij is het te doen om te voorzien in de nooden van den concreten mensch. Den theoretischen economist, gewend aan een abstracte wetenschap „om de wetenschap”, zal dit uitgangspunt een degradatie voor de economie schijnen, een degradatie tot handleiding voor praktische politiek. Maar is uit het zelfde uitgangspunt — de nooden van den concreten mensch — niet een der meest geachte en vruchtbare wetenschappen, de medische, geboren?



schulden. Dit euvel was tijdens de jongste depressie zeer verbreid onder groote en nijvere bestanddeelen van ons volk. Men trof het aan onder den middenstand en de arbeidersklasse. Maar het was in het bijzonder verbreid in den landbouw, onder de huiseigenaren en in de binnenscheepvaart.<sup>6)</sup> In de goede jaren had men geld geleend om een boerderij, een inventaris, huizen, een schip te koopen. In de goede jaren was de leening niet te hoog, maar na den fatalen teruggang der opbrengsten drukte zij veel te zwaar. Die oude schuld zoog alles weg; het kostte den schuldenaar groote moeite om de rente te betalen — om nog te zwijgen van eenige aflossing; hij ging onder de zorg ervoor gebukt; en dikwijls hielpen zijn werken en zwoegen, de ontberingen voor hem en zijn gezin, hem niets; de oude schuld trok hem dieper en dieper weg, en het einde was executie, faillissement, genadebrood. En die ellende was meestal onverdiend. Ja, achteraf kan men zeggen, dat de menschen voorzichtiger hadden moeten zijn, dat zij met de mogelijkheid van een depressie hadden moeten rekenen. Maar waren er wel menschen, die tijdens de hausse een depressie, zooals wij hebben beleefd, zagen aankomen? Klonken er waarschuwend stemmen van gezaghebbende geleerden of financiers? *Als zij geklonken hebben, was het zóó zwak, dat zij niet zijn doorgedrongen tot „the man in the street”.* Deze leefde in de sfeer van algemeen optimisme, die de gedachte aan crisis niet toeliet. En in dit optimisme was niet alleen het publiek bevangen. Er waren zelfs geleerden, die openlijk verkondigden, dat het met de depressies voorgoed gedaan was.

Tot hen, die tijdens de hausse schulden hebben aangegaan, die tijdens de depressie te zwaar zijn, kan men dus, over het algemeen, geen verwijt richten. Men mag hun niet toevoegen: het leed, waaronder gij thans gebukt gaat, is uw eigen schuld. Neen, meestal is dat leed onverdiend.

<sup>6)</sup> Misschien heeft ook de zeescheepvaart er wel enigszins onder geleden. „Crediet... wordt door vele reeders terecht gevreesd”, schrijft Ir. W. Royer in Economisch-Statistische Berichten van 6 Januari 1937 (artikel: Kentering in den Scheepsbouw). De vrees zal wel niet zonder reden zijn ontstaan.

Hij, die, gelijk schrijver dezes, dergelijk leed heeft gezien, niet éénmaal, maar vele malen; hij, die bekend is met de moeite en de zorgen, die te zware schulden veroorzaken; hij, die menschen heeft zien lijden onder executie of faillissement, die hen door hun schulden heeft zien ondergaan — hij voelt het schuldenprobleem als een der ernstigste — na de werkloosheid — die de jongste depressie ons ter oplossing heeft gegeven. Hem dringt zich onweerstaanbaar op de gedachte, dat het onze plicht, onze dure plicht is om iets te doen tegen het euvel der te zware schulden, om herhaling van de ellende, die daaruit is voortgevloeid, te voorkomen.

Maar hoe?

Laat dit de vraag zijn, waarmede wij ons verder bezig houden, nadat wij met de behandeling van het probleem der credietreguleering als middel tot conjunctuurmitigatie zijn doodgelopen. Laat dit ons nieuwe uitgangspunt zijn. Het is een uitgangspunt, dat minder perspectief schijnt te bieden dan het probleem der credietreguleering, maar het is een uitgangspunt, waarmee groote menschenlijke waarden direct zijn gemoeid. En bovendien, misschien zal blijken, dat het óók nog tot eenig resultaat leidt ten opzichte van de verzachting der conjunctuurfluctuaties.

Hoe kan de mensch worden beschermd tegen het maken van schulden tijdens de hausse, die te zwaar zullen zijn in een daarop volgende depressie? Alvorens wij ons bezig houden met de beantwoording van deze vraag, moet eenige aandacht worden gewijd aan een tweetal mogelijke prealabele tegenwerpingen.

De eerste is deze: gij hebt ons door uw gevoelvolle ontboezeming eenigszins onder den indruk gebracht van het euvel der te zware schulden en van de verbreidheid daarvan — maar wij verlangen méér dan een ontboezeming, wij verlangen „facts, hard facts”; wij verlangen cijfers, welke bewijzen, dat het euvel inderdaad in zoo ernstige mate bestaat.



Dit verlangen is niet ongemotiveerd. Maar voldoening eraan is helaas onmogelijk. Er zijn geen cijfers omtrent de belasting met langlopende schulden (deze soort van schulden is het over het algemeen, die de overbelasting tijdens de depressie veroorzaakt) beschikbaar. Het is bekend, dat de statistiek betreffende hypotheeken ten onzent weinig waarde heeft; zij geeft alleen de ingeschreven bedragen; maar de in werkelijkheid op een bepaald oogenblik verschuldigde bedragen kan men slechts gissen, en gissingen bezitten geen bewijskracht. Trouwens — al kenden wij den omvang der hypotheekaire schulden, dan konden wij ons hieruit nog geen nauwkeurig beeld vormen van de totale belasting met schuld. Het zijn niet alleen hypotheekaire schulden, waardoor het probleem wordt gevormd; er bestaan ook honderden millioenen niet-hypotheekaire schulden op langen termijn en het is geheel onmogelijk om naar den omvang hiervan zelfs maar een gissing te doen. En al kenden wij den omvang van alle langlopende schulden, welke op onze volksgenooten drukken, dan nòg zouden wij het schuldenprobleem niet kunnen beoordeelen. Want wij zouden daartoe ook moeten weten hoe de schulden verdeeld zijn, en welke waarde het bezit der schuldenaren heeft. Wanneer 100 millioen schuld gelijkelijk is verdeeld over honderdduizend menschen met ieder  $f$  2.000.— vermogen, is geen van hen overbelast, maar als zestigduizend vrij van schuld zijn en de 100 millioen gelijkelijk zijn verdeeld over het resterende getal, zijn veertigduizend menschen overbelast. Het aantal der overbelaste schuldenaren hangt dus af van de waarde van hun actief en de verdeling van het totaal der schulden. Deze beide gegevens onttrekken zich geheel aan pogingen tot benadering; het bestaande statistische materiaal levert geen aanknoopingspunt ervoor, en het schijnt ook niet wel mogelijk, dat er — behalve door praktisch bijna ondoenlijk individueel onderzoek — statistisch materiaal over wordt verkregen.

Het geheel ontbreken van concrete gegevens omtrent de overbelasting met schuld blijkt ook uit de schriftelijke

en mondelinge toelichtingen op de verschillende wettelijke maatregelen, die in deze materie zijn tot stand gekomen of voorgesteld. Nergens vindt men cijfers, nergens concrete gegevens. Dat het vrijwel onmogelijk is om deze te verkrijgen, kan ook worden opgemaakt uit het feit, dat zij in de mij bekende desbetreffende buitenlandsche publicaties, waarin men ze zou verwachten, niet te vinden zijn. Zij zijn niet te vinden — behoudens één uitzondering, waarover hieronder nader — in het zeer uitvoerige en gedocumenteerde artikel „L'endettement de l'agriculture” in de Revue Internationale de l'Agriculture van het Internationaal Landbouw-Instituut.<sup>7)</sup> Evenmin in een rapport van dit Instituut over de landbouwschulden in Centraal en Oostelijk Europa.<sup>8)</sup> Evenmin in het eerste en van uitvoerige beschouwingen over het schuldenprobleem in den landbouw voorziene jaarrapport van de grootsche Amerikaansche organisatie voor het landbouwcrediet, de Farm Credit Administration.<sup>9)</sup> Evenmin in de Boodschap van den Zwitserschen Bondsraad tot indiening van het wetsontwerp „über die Entschuldung landwirtschaftlicher Betriebe”.<sup>10)</sup>

Er is, gelijk gezegd, één uitzondering. In het artikel „L'endettement de l'agriculture” komt voor het resultaat van een Zweedsche enquête naar de landbouwschulden. Deze enquête werd gehouden in 1933 en strekte zich uit over 368.655 personen. Hiervan was 9.5% belast met schuld tot een bedrag van meer dan 100% van hun

<sup>7)</sup> G. Costanzo, L'endettement de l'agriculture (Revue internationale de l'Agriculture, uitgave van het Internationaal Landbouw-Instituut, Januari—April 1937; het artikel is ook opgenomen in het Bulletin mensuel de renseignements économiques et sociaux van genoemd Instituut, Januari—April 1937). In deze uitvoerige studie wordt een geheele reeks van landen besproken; daarbij ontbreekt echter Nederland, waaruit zeker wel de conclusie kan worden getrokken, dat het met de gegevens over de landbouwschulden voor ons land nog slechter gesteld is dan met die voor andere landen.

<sup>8)</sup> Les conditions du crédit et de l'endettement de l'agriculture dans les pays de l'Europe centrale et occidentale; rapport voor de Conférence monétaire et économique (1933).

<sup>9)</sup> First annual Report of the Farm Credit Administration, 1934. Zie over de Farm Credit Administration een artikel van schrijver dezes in de Economist van Januari 1935.

<sup>10)</sup> Zie hierover nader Hoofdstuk XII.



actief. Ongeveer 35.000 landbouwers dus waren overbelast. En een nog grooter getal (12.1%) was op den rand van overbelasting, namelijk tusschen 75 en 100%.<sup>11)</sup> Deze cijfers zijn voor den ernst van het probleem in Zweden veelzeggend. Vijf en dertig duizend landbouwers onder nul — het is waarlijk geen kleinigheid. Het is echter uit den aard der zaak onmogelijk om uit de Zweedsche cijfers eenige conclusie te trekken ten aanzien van die in ons eigen land, zoodat wij er voor den toestand in Nederland weinig mee zeggen.

Hoewel het dus niet mogelijk is den ernst van het euvel der overbelasting met schuld met cijfers te bewijzen, is het wel mogelijk eenige feiten aan te voeren, die ten minste „bewijs door vermoedens” opleveren. In de eerste plaats worde gewezen op het feit, dat in vrijwel alle landen van Europa en in de Vereenigde Staten wettelijke maatregelen zijn genomen om den schuldenlast in meerdere of mindere mate te verlichten en/of de schuldenaren tegen hun crediteuren te beschermen. Dergelijke maatregelen zijn, gelijk bekend, ook in ons land tot stand gekomen: de wet op de vergadering van houders van schuldbrieven aan toonder, meer bekend als de wet betreffende obligatieleeningen buiten trustverband (1934), het hypotheekcommissiebesluit (1935) en de crisis hypotheekaflossingswet (1936).<sup>12)</sup> Van

<sup>11)</sup> Misschien waren zij in werkelijkheid voor een gedeelte wel over den rand heen, want de enquête hield volgens het geciteerde artikel alleen rekening met „l'endettement encouru pour faire face à des dépenses agricoles”. Andere dan bedrijfsschulden zijn dus blijkbaar niet meegeteld. In de gevallen, waarin zulke andere schulden bestonden, zal een landbouwer, die tot 75 à 100% met bedrijfsschulden was belast, dus gemakkelijk over de 100% heen zijn gekomen.

<sup>12)</sup> Men zal wellicht opmerken, dat het aantal gevallen, waarin van deze maatregelen gebruik is gemaakt, betrekkelijk gering is geweest. Op grond van het hypotheekcommissiebesluit b.v. zijn van 12 Maart 1935 (inwerkingtreding) tot 31 Maart 1937 slechts 604 verzoekschriften ingediend. Dit zegt echter niets. De overbelaste debiteur kan van het hypotheekcommissiebesluit slechts gebruik maken, wanneer hij met executie wordt bedreigd, en het is bekend, dat in vele gevallen van overbelasting de crediteur niet tot executie overgaat, hetzij ten gevolge van welwillendheid, hetzij op grond van overwegingen van eigen belang, hetzij omdat de debiteur zijn onroerend goed vrijwillig aan hem verkoopt. Ook zijn er gevallen geweest, waarin de schuldenaar zich maar niet tegen executie heeft verzet, beseffende, dat hij toch reddeloos verloren was.

deze geldt de tweede alleen voor landbouwers. De regeering heeft het zelfs noodzakelijk geacht om verder strekkende maatregelen voor te stellen: de landbouwcrisishypotheekwet en de vaste lasten wet. Dat deze door de Tweede Kamer niet zijn aanvaard, doet niets af aan de beteekenis van het feit, dat de regeering hen noodzakelijk achtte; de verwerping door de Tweede Kamer was een gevolg van het feit, dat een deel der leden van meening was, dat de wetsontwerpen het crediet te veel aantastten, terwijl een ander deel der tegenstemmers hen niet radicaal genoeg achtte.

Niet alleen in ons land zijn maatregelen genomen in verband met de overbelasting met schuld; het is een internationaal verschijnsel. Men zie de hierboven genoemde publicaties. De in andere landen genomen maatregelen gaan over het algemeen verder, soms belangrijk verder dan die, welke ten onzent zijn tot stand gekomen en voorgesteld. Drastische rentevermindering, aantasting der hoofdsommen, vèrgaande financieele steun van de overheid zijn tamelijk gewoon.

Men mag aannemen, dat het feit, dat in ons land en bijna overal maatregelen, en dikwijls drastische maatregelen zijn genomen ten aanzien van den schuldenlast, een vermoeden oplevert, dat het euvel werkelijk van ernstigen, zelfs zéér ernstigen aard was.

De bedoelde maatregelen gelden meerendeels den landbouw. Daar zal het euvel zich dus wel in zijn grootsten omvang hebben voorgedaan. Maar zij gelden niet alleen den landbouw. Wat ons land aangaat, de crisishypotheekaflossingswet en het vaste lasten ontwerp betreffen ook de schuldenaren buiten den landbouw. Ook velen hunner moeten dus in noodtoestand hebben verkeerd.

Als tweede „vermoeden-bewijs” mogen nog de volgende uitlatingen van gezaghebbende zijde worden aangehaald. Het Verslag over den Landbouw in Nederland over 1935 constateert ten aanzien van het akkerbouwbedrijf op de zandgronden, dat „men wel mag aannemen, dat de schul-



denlast van een groot aantal bedrijven ontstellend groot is geworden. De hypotheekhouders blijken over het algemeen van de opbrengsten der executies geringe verwachtingen te koesteren en gaan er derhalve in de meeste gevallen niet toe over" (blz. 22). En wat de binnenscheepvaart betreft, het lid der Tweede Kamer Van de Bilt zeide bij de mondelinge beraadslaging over de crisishypotheekaflossingswet, dat driekwart van alle particuliere schippers ten gevolge van hun hypotheekaire schulden als het ware onder curatele stonden en zich ieder oogenblik bedreigd gevoelden met hun families van hun eigendom te worden gezet en aan de grootste ellende te worden prijsgegeven.<sup>13)</sup> De regering sprak dit niet tegen; integendeel, de Minister van Justitie gaf toe: „deze categorie van debiteuren is al sinds langen tijd min of meer noodlijdend”.<sup>14)</sup>

Als derde en laatste „vermoeden-bewijs” worde aangevoerd de daling der inkomsten van de verschillende categorieën van personen, die op groote schaal lang-loopende schulden plachten aan te gaan. Wat de landbouwers betreft, het algemeen indexcijfer der landbouwproducten daalde van 100 in de jaren 1924—1929 tot 52 in het jaar 1934/35.<sup>15)</sup> De kosten van levensonderhoud en de productiekosten daalden in mindere mate<sup>16)</sup>, maar ook wanneer zij in gelijke mate waren gedaald, zou toch het nettooverschot evenzeer zijn verminderd, zoodat het begrijpelijk is, dat het bij velen niet voldoende was om vaste lasten, overgehouden uit den tijd der gunstige conjunctuur, eruit te betalen. Dit wordt bevestigd door de cijfers der landbouwboekhouding. Om één voorbeeld te noemen: volgens

<sup>13)</sup> Handelingen der Staten-Generaal 1935—'36, Tweede Kamer, blz. 1103.

<sup>14)</sup> Idem, blz. 1109.

<sup>15)</sup> Jaarcijfers voor Nederland 1935 van het C.B.S., blz. 134.

<sup>16)</sup> De prijzen der meststoffen en voederartikelen daalden gemiddeld wel ongeveer even sterk, maar de loonen daalden slechts tot 71 (ibidem). Omtrent de kosten van het levensonderhoud op het platteland zijn geen cijfers bekend. In Amsterdam daalden zij, voor arbeidersgezinnen, van 100—95.1 in 1923—1929 tot 77.1 in 1935; in 's-Gravenhage van 84.1—79.7 in 1924—1929 tot 65.7 in 1935. De daling zal op het platteland wel iets sterker zijn geweest, maar men kan aannemen, dat zij lang niet evenredig is aan de daling van de opbrengst der producten.

de landbouwboekhouding van de Groninger Maatschappij van Landbouw was de gemiddelde winst per ha gedurende het boekjaar 1935/36 f 63.52. Dit gemiddelde betrof 572 bedrijven — het is dus een vrij betrouwbaar gemiddelde. En het betrof bedrijven ter gemiddelde grootte van 40 ha — dus behoorlijk groote bedrijven. Het winstcijfer stelt voor de netto-opbrengst *zonder* aftrek voor huur of hypotheekrente. Dus een boer met een eigen, onbelast bedrijf van 40 ha maakte, volgens het gemiddelde, een winst van f 2740.— Wanneer hij in de gunstige conjunctuur — toen het land ten minste f 3000.— de ha waard was — een hypotheekaire leening genomen had tot tweederde van de waarde (dus tot f 80.000.—), zou hij uit die winst, waarvan hij ook moet leven, een hypotheekrente (berekend à  $4\frac{1}{2}\%$ ) van f 3.600.— hebben moeten betalen!<sup>16a)</sup>

De indexcijfers der huren — na de landbouwers schijnen de huiseigenaren de grootste categorie van slachtoffers van langlopende schulden te vormen — vertoonen een minder sterke, maar toch ook niet onbelangrijke daling. Men zie hieromtrent de cijfers bij Glasz, Hypotheekbanken en Woningmarkt in Nederland (blz. 101—110). Volgens een door Glasz vermelde enquête waren de huishuren in Amsterdam, Rotterdam en Den Haag in 1934 gedaald met resp. 12.1, 17.2 en 14<sup>0</sup>/<sub>0</sub>, vergeleken met het niveau van 1931. Deze cijfers, aldus Glasz<sup>17)</sup>, zijn echter geenszins een getrouwe weergave van den achteruitgang der inkomsten van de huiseigenaren. „Deze hebben immers behalve de daling der nominale huren te dragen de schade door: leegstaan, wanbetaling, faciliteiten, die zij gedwongen zijn den huurders toe te staan.... Bovendien mag men niet verwaarloozen de inmiddels voortdurend gestegen overheidslasten.” Bovendien, zoo kan hieraan worden toegevoegd, is de huur daling sinds 1934 ongetwijfeld in versterkte mate

<sup>16a)</sup> Men zie ook de cijfers over de bedrijfsuitkomsten van een groot aantal landbouwbedrijven gedurende de crisisjaren in de publicatie De Economische Toestand van den Landbouw in 1935/36 en andere Onderwerpen (Verslagen en mededeelingen van de Directie van den Landbouw, 1937, No. 1).

<sup>17)</sup> Blz. 101.



voortgeschreden. Hoewel men anderzijds rekening moet houden met vermindering der kosten van onderhoud, is het toch niet gewaagd om aan te nemen, dat de inkomsten der huiseigenaren in 1936 met zeker 20% zijn gedaald (bij sommige categorieën van woningen vermoedelijk meer).<sup>18)</sup> Die 20% was veelal juist ongeveer de winstmarge der eigenaren, waarvan zij moesten leven. Leven moeten zij tijdens de depressie nog — en dus komt vanzelf de betaling van rente en aflossing in het gedrang. Het is dus begrijpelijk, dat ook bij de huiseigenaren de hypotheekschulden uit den tijd der gunstige conjunctuur in de depressie een ernstig probleem vormen.

Een derde groep van schuldenaren, die door een sterke daling van inkomsten zijn getroffen, zijn de eigenaren van binnenschepen. Cijfers omtrent de daling der vrachten zijn mij niet bekend; maar ook zonder cijfers kan worden aangenomen, dat de daling zéér sterk is geweest, getuige de totstandkoming van de wet op de evenredige vrachtverdeling. Daartegenover zijn de exploitatiekosten en de kosten van het levensonderhoud in geringer mate gedaald.

Hiermede is, naar ik meen, recht gedaan aan de eerste tegenwerping.

De tweede is: het ligt niet op den weg van den staat — van hem zullen de maatregelen tegen overbelasting met schuld uit den aard der zaak moeten komen — om ervoor te waken, dat de menschen zich niet in te zware schulden steken; de menschen behooren voor zichzelf verantwoordelijk te zijn; zij moeten dus zelf er maar voor zorgen, dat zij niet te veel schuld maken; en de geldgevers moeten ook maar goed uit hun oogen kijken en zorgen, dat zij niet te veel crediet geven. Deze tegenwerping dient opzij te worden gezet op grond van de volgende overwegingen. In de eerste plaats: bescherming van den mensch tegen eigen zwakheid of onvoorzichtigheid is reeds sinds tal van

<sup>18)</sup> Dit werd mij bevestigd door een ambtenaar eener hypotheekbank.

jaren staatszaak; overal waar blijkt, dat de mensch hulp noodig heeft in de moeilijke, gecompliceerde maatschappelijke verhoudingen van onzen tijd, wordt die hulp in steeds toenemende mate door den staat verleend; de economische zelfverantwoordelijkheid wordt hoe langer hoe meer ingekrompen. De voorbeelden hiervan liggen zóó voor het grijpen, dat het nauwelijks de moeite loont om er eenige neer te schrijven.<sup>10)</sup> In de tweede plaats: het is nu eenmaal niet van den doorsneemensch te verwachten, dat hij tijdens de hausse niet meer schuld op zich laadt dan hij tijdens de depressie dragen kan. Zooals reeds herhaalde malen werd opgemerkt, tijdens de hausse heerscht een algemeen optimisme, waaraan bijna niemand ontkomt. Met deze realiteit heeft men rekening te houden. Ten derde: de menschen van onzen tijd hebben over het algemeen de neiging om hun bedrijf, hun zaken steeds maar uit te breiden, en dit kunnen zij veelal alleen doen met geleende gelden. Ook met deze neiging — een uiting van onzen materialistischen tijdgeest — moet rekening worden gehouden. Ten vierde: het is niet alleen een particulier belang, dat de menschen tijdens de hausse niet te hooge schulden maken, maar ook een algemeen belang. De looden last, die de hypotheeken en andere langlopende schulden in de depressie op het geheele economische leven leggen, en de moeilijkheid om dien last te verlichten, toonen dit maar al te duidelijk.

---

<sup>10)</sup> Men denke slechts aan de wetgeving betreffende de arbeidsovereenkomst, het afbetalingscontract, de dwangverzekering, de pacht.



## Hoofdstuk X

### PROEVE EENER REGELING TOT VOORKOMING VAN OVERBELASTING MET SCHULD.

Het is noodzakelijk, al is het minder aangenaam, om van de algemeene richtlijn, die wij ons hebben gesteld, een praktische uitwerking te geven. Een advies, waarvan niet vaststaat, dat het ten uitvoer kan worden gelegd, heeft weinig waarde. Wij moeten dus onderzoeken, of het praktisch mogelijk is den mensch te beschermen tegen het aangaan van te hooge schulden, en hoe een regeling dienaangaande zou moeten luiden. Het is onvermijdelijk, dat wij daarbij eenigszins afdalen in détails. Want in het werkelijke leven hangt van détails juist zooveel af — hetgeen helaas wel eens voorbij wordt gezien.

Is het wel noodig, dat wij hier een uitgewerkt plan ontvouwen? Kunnen wij niet volstaan met verwijzing naar een reeds bestaand plan, en wel dat van Prof. Mees? Deze eischt met grooten nadruk voor zijn herleidingsstelsel de verdienste op, dat het den schuldenlast met de conjunctuur in overeenstemming brengt. De meeste schulden, en zeker de langlopende, worden, wat de nominale geldbedragen betreft, herleid in verband met de conjunctuur. Indien dit stelsel aannemelijk is, kan men zich ontslagen achten van de moeite om andere plannen te ontwerpen. Daarom mogen wij er hier niet aan voorbijgaan.

Zoowel geleerden als praktici spreken vrijwel unaniem een veroordeelend vonnis over het herleidingsstelsel uit. Dit bewijst nog niet de onjuistheid ervan, maar het maakt deze toch wel waarschijnlijk. Bovendien — en dit is in verband met onze vooral praktische oriëntatie van doorslaand belang — is een gevolg van de vrijwel algemeene afwijzing

van het stelsel, dat de kans op verwezenlijking ervan binnen afzienbaren tijd op nihil moet worden geschat.

Prof. Mees, die zich herhaaldelijk beklagt over onvoldoende argumentatie bij zijn tegenstanders (niet altijd ten onrechte), zal de terzijdestelling van zijn systeem, welke in de zoo juist gemaakte opmerkingen is gelegen, als poover gemotiveerd qualificeeren. Voor iemand, die in het systeem gelooft, is de motiveering inderdaad onvoldoende. Daarom worde zij aangevuld met een korte bespreking van het voornaamste, tevens het doorslag gevende bezwaar, dat o.i. aan het herleidingsstelsel kleeft. Dit is, dat het bij daling der conjunctuurcurve tot gevolg zal hebben oppotting van geld en kapitaalvlucht, waardoor de daling verergerd zal worden. Immers de daling geeft aanleiding tot een herleiding van de waarde van vorderingen naar beneden; een vordering van  $f$  1000.— b.v. wordt herleid tot  $f$  950.—. Het staat o.i. buiten twijfel, dat het publiek, wanneer het dat voelt aankomen, of wanneer het een eerste herleiding heeft meegemaakt, op groote schaal vorderingen zal gaan innen en geld zal gaan oppotten of over de grenzen brengen. De ernstige gevolgen hiervan liggen voor de hand. De depressie wordt er in hooge mate door verergerd.

Prof. Mees gelooft niet in dit, ook door Koopmans<sup>1)</sup> en Prof. Goudriaan<sup>2)</sup> geopperde bezwaar. Zie zijn *Reële Economie*, blz. 115. Hij meent, dat er geen crisis meer zal voorkomen, als het herleidingsstelsel heerscht, zoodat dit stelsel niet zal behoeven te worden toegepast in zoodanige mate, dat oppotting voordeelig zou zijn. Dit lijkt ons een groote overschatting van de werking van het herleidingsstelsel. Vooral wanneer dit stelsel alleen door Nederland wordt toegepast (en op internationale toepassing is voorloopig geen kans, want in geen enkel ander land vindt het, voor zoover mij bekend, belangrijken aanhang), zal het ons, die zoo gevoelig zijn voor economische invloeden uit

---

<sup>1)</sup> Economisch-Statistische Berichten, 30 November 1932 (artikel: Herleidingsstelsel en Crisisbestrijding).

<sup>2)</sup> Zelfde periodiek, 21 April 1937 (artikel: Conversie en Koopkrachttheorie).



het buitenland, zeker niet afdoende tegen crisis kunnen pantseren.

Goed, zegt Prof. Mees, laat onverhoopt oppotting plaats hebben, wat dan nog? Dan herleiden wij verder en compenseeren hiermede de resultaten der oppotting. En — zouden wij hieraan willen toevoegen — dan geven wij tegelijk een nieuwe en nog krachtiger impuls aan de oppotting en de kapitaalvlucht. Dan maar telkens verder herleiden? Dat wordt een herleiding ad absurdum.

Prof. Mees schijnt nogal veel te verwachten van opvoeding van het publiek. Velen zullen hem ook hierin niet kunnen volgen. Het publiek is kortzichtig en wordt heel gauw van zijn stuk gebracht; dit is sinds menschenheugenis zoo geweest, en het is moeilijk te gelooven, dat het spoedig zal veranderen.

Wij zijn dus genoodzaakt om het herleidingsstelsel links te laten liggen en een anderen weg te betreden.

Wanneer wij den mensch willen beschermen tegen te hooge schulden, moeten wij in de eerste plaats een regeling ontwerpen, die hem verhindert meer schuld te maken dan zijn bezit bij het maken der schuld waard is. Dit kan geschieden door de bepaling, dat personen, die een bedrijf uitoefenen<sup>3)</sup>, geen schulden ter zake van hun bedrijf<sup>4)</sup> mogen aangaan dan tegen voldoende zakelijke dekking uit hun eigen vermogen.<sup>5)</sup> Hierdoor wordt bereikt, dat de totale bedrijfsschuld blijft onder de waarde van het totale bezit.

---

<sup>3)</sup> Op hen, die geen bedrijf uitoefenen, behoeft de regeling geen betrekking te hebben. De credietverleening aan dergelijke personen heeft betrekkelijk weinig te beduiden. Hierop zijn echter twee uitzonderingen, ten eerste de overheid, maar voor haar geldt de aan het slot van dit hoofdstuk vermelde reden om haar buiten de regeling te laten; en ten tweede de groote categorie, die z.g. consumentief crediet neemt in den vorm van koop op afbetaling; zie hierover blz. 145/6.

<sup>4)</sup> Privé-schulden moeten worden vrijgelaten; deze zijn in den regel van weinig belang. Schulden, die zoowel het een als het ander kunnen zijn (b.v. geldleeningen; hieraan is veelal niet te zien of zij voor privé- dan wel voor bedrijfsdoeleinden moeten dienen), behooren veiligheidshalve als schulden ter zake van het bedrijf te worden beschouwd.

<sup>5)</sup> Dit ontnemt natuurlijk aan credietgevers niet de mogelijkheid om *daarnaast* andere zekerheid (b.v. borgtocht) te bedingen.

Het beteekent, dat het blanco-crediet, het borgtocht-crediet en het niet-gedocumenteerde wisselcrediet worden afgeschaft. Dit zal sommigen een nogal beeldenstormende wijziging toeschijnen. In werkelijkheid valt het mee. Crediteuren, die een blanco-crediet waard zijn, kunnen in den regel zeer gemakkelijk zakelijke zekerheid geven; het zijn juist de besten. Wat de afschaffing van het crediet onder borgtocht (alléén onder borgtocht, borgtocht als extra-zekerheid zal mogelijk blijven) betreft, zullen velen hierom treuren? Van bankstandpunt moge de borgtocht in doorsnee een praktische en goede zekerheid zijn, zij heeft in de laatste jaren toch tot zooveel desillusies en moeilijkheden geleid, dat zij vermoedelijk in de toekomst, zonder wettelijke maatregelen, toch al een kleiner plaats zal gaan innemen dan zij in het verleden heeft gedaan.<sup>6)</sup> En wat het niet-gedocumenteerde wisselcrediet aangaat — dit is feitelijk niets anders dan een crediet aan den laatsten endossant onder borgtocht der voormannen — het moge jammer zijn, dat zulk een gemakkelijk credietinstrument verloren gaat, doch tegenover dit verlies staat een winst in de verbetering van de kwaliteit van het wisselmateriaal. Dat verbetering niet overbodig is, bewijst de klacht van den President der Nederlandsche Bank in het Verslag over het boekjaar 1925—'26. „In die markt” (= de Nederlandsche wisselmarkt), zoo lezen wij op blz. 23 van dit verslag, „is een bepaald gebrek aan wat men in den handel mooi papier noemt; voor een al te groot gedeelte bestaat het aangeboden materiaal uit credietpromessen, nu en dan gecamoufleerd in het uiterlijk van een werkelijken wissel. Dit verzwakt de markt...” Gedocumenteerde wissels zijn uit den aard der zaak werkelijke, self-liquidating wissels, en het vereischte van documenteering houdt dus ongezonder materiaal uit de markt.

<sup>6)</sup> Ook in andere landen heeft men ongunstige ervaringen met de borgtocht opgedaan. Ik herinner mij uit een verslag van een vergadering van Zwitsersche juristen, aan de borgtocht gewijd, dat een de praeadviseurs voorstelde om bij de wet te bepalen, dat een gehuwd man voor het aangaan van een borgtocht de goedkeuring van zijn vrouw zou behoeven.



Dat de bepaling, dat alle bedrijfsschulden zakelijk gedekt moeten worden, medebrengt, dat het verleenen van zakelijke zekerheid moet worden vergemakkelijkt en goedkooper gemaakt, en dat de mogelijkheid ervan moet worden uitgebreid, is geen bezwaar. O.m. zal de zekerheids-overdracht moeten worden geregeld; of in plaats daarvan zal bezitloos pandrecht moeten worden ingevoerd; men zal oogstverband moeten instellen; en misschien zal het documenteeren van wissels moeten worden vergemakkelijkt. Dit alles is te verwezenlijken. Tegenover elk economisch verantwoord crediet staat een actief, en met eenigen goeden wil kan de wetgever het mogelijk maken — voor zoover het nog niet mogelijk is — dat dit op vrij eenvoudige wijze tot zekerheid voor het crediet verbonden wordt.

Grootter bezwaar schijnt het inconvenient, dat tal van transacties, die nu op (blanco) crediet plegen te geschieden, volgens bedoeld voorschrift zakelijk moeten worden gedekt. Een groote, geziene firma, die bij haar relaties, van wie zij inkoop, al jaren lang blanco crediet geniet en dit ook volkomen verdient — zij zou voor elken aankoop op crediet (en welke koop geschiedt niet op crediet?) zakelijke zekerheid moeten gaan verleenen. En de winkelier, die bij zijn boekhandelaar een grootboek koopt, zooals gebruikelijk op halfjaarsrekening, zou eveneens zakelijke zekerheid hiervoor moeten verleenen. Zulke consequenties schijnen onoverkomelijke bezwaren.

In werkelijkheid echter zijn zij gemakkelijk te omzeilen. En wel door contant te betalen. Waarom zou de winkelier zijn grootboek niet direct betalen? Waarom zou de groote, geziene firma hetzelfde niet doen met haar aankopen? Waarom moet letterlijk alles op crediet geschieden?

Direct betalen, zal men zeggen, is lastig. Het eischt veel contanten in de kas, en de evolutie is juist in tegengestelde richting. Goed, laat men dan de cheque (postcheque of bankcheque) tot betaalmiddel maken. Bovendien zou voor zekere soorten crediet (speciaal winkelierscrediet aan klanten) een uitzondering kunnen worden gemaakt.

Contant betalen, zal verder wellicht worden tegengeworpen, is dikwijls niet mogelijk, omdat het geld vast zit in goederenvoorraden. De groote, geziene firma van zoo juist mag nog zoo solide zijn, als zij op crediet doorverkoopt zal het haar moeilijk vallen om haar inkoopentant te betalen. Maar laat zij dan een bankcrediet nemen; haar goederenvoorraden en andere activa zullen daarvoor een ruim voldoende onderpand vormen. Het hindert de firma in het begin misschien even, dat zij in plaats van een blanco-crediet bij haar verkoopers nu een gedekt crediet bij een bank moet nemen, maar dit is grootendeels een sentimentsbezwaar, waar zij spoedig overheen zal komen.

Maar als men heeft bereikt, dat de schulden, wanneer zij worden aangegaan, de waarde van het bezit niet overtreffen, heeft men nog slechts een eersten stap gezet. Personen, die tien jaar geleden schuld hebben aangegaan tot tweederde van hun actief (tweederde, het usantieele maximum voor eerste hypotheek), en die niet hebben afgelost, zijn in de depressie bijna allen onder nul komen te staan. De maatregel, die toelaat het maken van schulden tot de waarde, die het bezit van den schuldenaar tijdens de hausse heeft, is dus onvoldoende. Zij moet worden aangevuld door een tweeden maatregel.

Van welken aard deze maatregel moet zijn, vloeit logisch voort uit de feiten, zooals zij zich aan ons voordoen. Wij zien, dat de waarde van het actief, dat tegenover het passief staat, in de depressie beneden het bedrag van het passief daalt. Wij weten, dat hij, wiens schuld de waarde van zijn bezit tijdens de depressie niet overtreft, het over het algemeen wel kan houden. En wij zien verder, dat het de langlopende schulden (voornaamste type: de hypotheeken) zijn, die oorzaak zijn van de nadeelige divergentie tusschen actief en passief. Het korte crediet is het niet geweest, dat de moeilijkheden heeft veroorzaakt, en ook het middelcrediet is er slechts weinig debet aan. Het is het lange crediet, dat de oorzaak van de ellende is.



Hieruit vloeit voort, dat de verleening van lang crediet moet worden gebonden aan een grens, die medebrengt, dat dit crediet tijdens de depressie de waarde van het onderpand niet komt te overtreffen. Het moet, m.a.w., worden gebonden aan de waarde, welke het onderpand tijdens de depressie kan verkrijgen (men zou deze waarde „depressiewaarde” kunnen noemen).

Deze oplossing vereischt derhalve een scherpe afscheiding van het lange crediet. Alleen dáárvoor dient de grens der depressiewaarde te gelden. Zij vereischt voorts vaststelling van de depressiewaarde van de onderpanden voor het lange crediet.

Voldoening aan het eerste vereischte is gemakkelijker dan voldoening aan het tweede. Als lang crediet kan worden beschouwd alle crediet, dat volgens de overeenkomst tusschen credietgever en -nemer niet binnen een zekeren termijn, b.v. vijf jaar, geheel is afgelost. Het crediet, dat binnen dien termijn valt, is middel- of kort crediet. Een voorziening moet worden getroffen, dat crediet, dat zich juridisch als kort of middelcrediet aandient, niet in lang crediet ontaardt; immers zonder zulk een voorziening zou men aan de beperking voor het lange crediet kunnen ontsnappen. Hierop komen wij later nog terug.

De vaststelling der depressiewaarde is uit den aard der zaak niet gemakkelijk. Van vaststelling kan men eigenlijk niet spreken; het is een schatting, en een ruwe schatting. Men kan verschillende manieren voorstellen, waarop de vaststelling tot stand moet worden gebracht. Zonder te willen beweren, dat er niets beters te vinden is, zou ik het volgende willen voorstellen.

Een objectieve, zooveel mogelijk onafhankelijke instantie (laat ons zeggen: het Centraal Bureau voor de Statistiek) volgt nauwkeurig het prijsverloop van de verschillende soorten van onderpanden, die in aanmerking komen voor dekking van lang crediet en die aan waardeschommelingen onderhevig zijn. De waarde tijdens de laatste depressie

wordt gesteld op 100. Wanneer nu in b.v. 1945 de waarde van een bepaald soort van onderpand, b.v. bouwland, op 150 is gekomen, wordt de depressiewaarde vastgesteld op  $66\frac{2}{3}$  0/0. Na die vaststelling en tot aan de volgende vaststelling mag dus de geschatte verkoopwaarde van bouwland tot niet meer dan  $66\frac{2}{3}$  0/0 als onderpand voor lang crediet dienstbaar worden gemaakt. Wordt de waarde in 1950 op 200 vastgesteld, dan mag daarna slechts tot 50 0/0 der geschatte verkoopwaarde lang crediet erop worden genomen.

Hoe dikwijls die vaststellingen moeten geschieden, hangt af van het conjunctuurverloop. Het is denkbaar, dat het Centraal Bureau voor de Statistiek gedurende een of twee jaar de vastgestelde depressiewaarde onveranderd zal kunnen laten; bij sterke schommelingen zal echter na een half jaar of nog eerder wijziging moeten worden aangebracht.

De vaststelling der depressiewaarde zou illusoir kunnen worden gemaakt door een te hooge taxatie der verkoopswaarde op het oogenblik der credietverleening. Gezien de misstanden, die op het gebied van taxaties bestaan, is de kans hierop niet gering. Daarom is een noodzakelijk complement der regeling, dat ook de taxatie der verkoopswaarde in betrouwbare, onafhankelijke handen wordt gebracht. Er moeten dus ambtelijke taxateurs komen, en taxatie van onderpanden voor lang crediet moet door hen worden verricht.

Het vormt een bezwaar, dat voor elke verleening van lang crediet een officieele taxatie van het onderpand (voor zoover aan waardeschommelingen onderhevig) zal moeten geschieden. Aan dit bezwaar kan eenigszins worden tegemoet gekomen door in plaats van de taxatie ook genoegen te nemen met de waarde, die het onderpand had blijkens den laatst gehouden publieken verkoop of aanslag in de successiebelasting, mits deze verkoop of aanslag niet langer dan b.v. 10 jaar geleden is. Wanneer b.v. in 1940 een huis is verkocht voor f15.000.— en wanneer de depressie-



waarde voor dat jaar b.v. 80 is, kan de eigenaar de tien daarop volgende jaren *f* 12.000.— erop leenen.<sup>7)</sup>

Laten wij thans het voorgaande iets nader uitwerken. De onderpanden, geschikt tot dekking van lang crediet en onderhevig aan waardeschommeling, zijn voornamelijk onroerende goederen, schepen, effecten, fabrieks- en boerderij-inventaris.

De belangrijkste groep hiervan is ongetwijfeld het onroerend goed. De verleening van crediet (en het zal wel meerendeels zijn lang crediet) op onroerend goed is van enormen omvang. Het uitstaand bedrag aan hypotheek zal zeker wel vier milliard bedragen.<sup>8)</sup> Als de vaststelling van de depressiewaarde van het onroerend goed behoorlijk geregeld is, zijn wij dus al een heel eind opgeschoten.

De onroerende goederen zullen in verschillende categorieën, die ieder een eigen prijsverloop vertoonen, moeten worden onderverdeeld. Men moet eerst de verdeling maken tusschen gebouwde en ongebouwde eigendommen. De laatste moeten worden onderverdeeld in gronden, bestemd voor landbouw (in den ruimsten zin), gronden, bestemd om te

<sup>7)</sup> Om ook de waarde blijkens onderhandschen verkoop of volgens aanslag in de vermogensbelasting als basis te nemen, schijnt gevaarlijk. Bij onderhandschen verkoop kan gemakkelijk met den prijs worden geknoeid om een bredere crediet-basis te verkrijgen. Het registratierecht is hiertegen niet zulk een sterke rem als de kosten van publieken verkoop. Ook de vermogensbelasting is geen voldoende beletsel voor te hooge aangifte om daardoor meer crediet te krijgen, in tegenstelling tot de zooveel zwaardere successie-belasting. Onderhandsche verkoop door de overheid zou met publieken verkoop kunnen worden gelijk gesteld; bij verkoop door de overheid zijn geen manipulaties te vreezen.

<sup>8)</sup> Het juiste bedrag is niet bekend, maar ik kom tot vier milliard op grond van de volgende redeneering: de hypotheekbanken hebben ongeveer een milliard uitstaan. Het aandeel van de hypotheekbanken in het totale openstaande bedrag der hypotheek volgens de hypotheekregisters schommelde gedurende de jaren 1925/1933 tusschen 15.3 en 17.5 % (Glasz, Hypotheekbanken en woningmarkt in Nederland, blz. 34). Het totale openstaande bedrag is dus ongeveer zes maal een milliard. Maar hieronder vallen ook voogdij-hypotheek, hypotheek tot zekerheid voor borgstellingen, crediethypotheek, waarop slechts een gedeelte verschuldigd is, hypotheek, die abusievelijk niet geroyeerd zijn (zoos als bekend zijn particulieren met royement dikwijls zeer slordig). Om hiervoor een veilige marge te nemen, kan men twee milliard aftrekken, zoodat men komt op vier milliard — hetgeen dan m.i. een matige schatting is. Eigenlijk is „schatting” een te mooi woord in dit verband; beter ware het te spreken van „gissing”.

worden geëxploiteerd als bouwterrein, en woeste gronden. De gebouwde eigendommen moeten worden onderverdeeld in woningen en gebouwen voor industriele doeleinden (hieronder ook te begrijpen kassen voor cultures). Het is mogelijk, dat deze verdeling niet geheel volledig is<sup>9)</sup>; zij is ook meer bedoeld als voorbeeld van hoe het zou kunnen worden geregeld.

Voor die verschillende categorieën van onroerend goed zal dus het prijsverloop moeten worden nagegaan, en aan de hand daarvan zal de depressiewaarde moeten worden vastgesteld.

Bij schepen — ook een belangrijk object voor lang crediet, men herinnere zich wat in het vorige hoofdstuk gezegd is over de belasting van de binnenscheepvaart — kan op gelijksoortige wijze te werk worden gegaan. Voor de hand ligt hier de onderscheiding: zeeschepen en schepen voor de binnenvaart.

Een ander soort onderpand, dat in aanmerking komt voor lang crediet, zijn effecten (al zijn zij in bank-technischen zin liquide, zij zijn toch investeringen op langen termijn). Men kan beginnen met hier de vraag te stellen, of het niet overbodig is om de depressiewaarde vast te stellen. Is het niet voldoende (zooals tot nog toe gebruikelijk), dat de crediteur bevoegd is om de effecten te verkoopen, wanneer de overwaarde verloren dreigt te gaan? Deze vraag moet ontkennend worden beantwoord, en wel om de volgende reden: een groote executievloed aan het begin van een depressie is uiterst schadelijk; de depressie wordt erdoor verergerd in het zoo gevoelige beginstadium; worden echter lang-loopende leeningen op effecten verstrekt, dan is een executievloed onvermijdelijk. Daar komt nog bij, dat aanvaarding van effecten als onderpand voor de waarde ten tijde der credietverleening aan effecten een ongemotiveerden en ongewenschten voorrang zou geven boven andere onder-

---

<sup>9)</sup> Misschien is het b.v. gewenscht om nog onderscheid te maken tusschen woningen voor een of twee families en flatgebouwen; of tusschen bouwland, weiland, tuingrond, riet- of griendland.



panden, met name onroerend goed. Zulk een voorrang zou kunnen leiden tot een zekere „vlucht” uit onroerend goed in effecten; het evenwicht tusschen beide zou hierdoor worden verstoord.

Wat nu de vaststelling der depressiewaarde betreft, men zou op dezelfde manier te werk kunnen gaan als bij onroerend goed. Het C.B.S. verdeelt de effecten in verschillende categorieën (b.v. goudgerande obligaties, andere binnenlandsche obligaties, buitenlandsche obligaties, binnenlandsche bankaandeelen, binnenlandsche industriële aandee- len, andere binnenlandsche aandee- len, enz.). Voor elk dezer categorieën berekent het C.B.S. de gemiddelde <sup>10)</sup> jaarkoers sedert b.v. 1930. De laagste gemid- delde koers der crisisjaren is de depressiewaarde. Is de ge- middelde koers van binnenlandsche industriële aandee- len in 1934 b.v. 50, dan zal dit percentage de grens voor lange credietverleening op die aandee- len zijn. Wenscht iemand in 1945 een langlopend crediet op binnenlandsche indus- trieële aandee- len, die dan op 200 staan, dan mag het crediet dus niet meer bedragen dan de helft der dan bestaande beurswaarde.

Eenige moeilijkheid wordt opgeleverd door de incou- rante effecten. Ten aanzien van deze immers kunnen geen beurskoersen worden vastgesteld. De depressiewaarde hier- van zal dus in elk afzonderlijk geval moeten worden ge- taxeerd (natuurlijk door een ambtelijke instantie). Deze schatting zal wel wat lastig zijn, maar waarschijnlijk zal zij niet dikwijls behoeven te worden verricht. Men denke hierbij aan het feit, dat niet-zakelijk gedekte incourante obligaties langzamerhand uit het verkeer zullen verdwij- nen. Immers ook voor obligatie-leeningen, anders dan ten laste van de overheid <sup>11)</sup>, zal gelden de algemeene regel: geen lang crediet zonder zakelijke dekking, geschat naar de depressiewaarde. En als een obligatie is gedekt met in-

<sup>10)</sup> Bij de berekening van het gemiddelde zal een zekere weging moeten wor- den toegepast.

<sup>11)</sup> Over deze uitzondering hieronder nog nader.

achtneming van de grens der depressiewaarde, is vaststelling der depressiewaarde van de obligatie zelf niet meer noodig; dat zou een dubbele vaststelling der depressiewaarde zijn.

Fabrieks- en boerderij-inventaris lijken op het eerste gezicht meer een object voor middelcrediet. Gezien de afschrijvingen, die erop noodig zijn, is het geen „langlopend actief”, zooals een huis of grond. Maar al gaan de afzonderlijke deelen van den inventaris niet zoo lang mede, de inventaris *als geheel* blijft in stand. Zij wordt telkens vernieuwd. Oude machines worden vervangen door nieuwe; een veestapel wordt op peil gehouden. De inventaris is dus in den regel een permanent actief, zoodat de gelden, die voor de aanschaffing ervan worden geleend, niet binnen korten of zelfs maar middelmatigen tijd kunnen worden terug verwacht (afgezien van bijzonder gunstige jaren). Het zal dus lang, althans tamelijk lang crediet zijn, dat voor aanschaffing van een inventaris wordt gegeven, en derhalve is ook hier het rekening houden met conjunctuurfluctuaties en derhalve het vaststellen van een depressiewaarde noodig. Immers de inventaris — zoowel de fabrieks- als de boerderij-inventaris — is aan conjunctuurinvloeden in sterke mate onderhevig. Een boer, die in 1929 een veestapel kocht voor f 10.000.— en die hiervoor f 6.000.— leende, stond een paar jaar later, wat dit betreft, onder nul, (aangenomen, dat hij niets heeft kunnen aflossen), al heeft hij zijn veestapel nog zoo goed op peil gehouden.

Ook de vaststelling van de depressiewaarde van fabrieks- en boerderij-inventaris zal moeten geschieden aan de hand van het prijsverloop ervan.

Wij hebben hiermede de voornaamste onderpanden voor lang crediet, die aan waardeschommeling onderhevig zijn, de revue laten passeeren.

Er zijn ook onderpanden, die niet aan waardeschommelingen onderworpen zijn, en waarvoor dus vaststelling der depressiewaarde onnoodig is. Dit zijn vorderingen op naam



op langen termijn. Deze zullen zakelijk gedekt moeten zijn en zullen de depressiewaarde van het onderpand niet te boven mogen gaan. De reële waarde ervan zal dus, naar verwacht mag worden, niet beneden de werkelijke waarde dalen. Vaststelling van hun depressiewaarde zou beteekenen een vaststelling der depressiewaarde in het kwadraat.

Gedurende de eerste jaren, of zelfs gedurende de eerste decennia, nadat de regeling betreffende de beperking van het lange crediet in werking is getreden, zullen er echter nog tal van vorderingen loopen, die niet volgens die regeling gedekt zijn, en wier reële waarde dus wel zal kunnen dalen beneden de nominale waarde. Als overgangsmaatregel zou voor deze vorderingen een taxatie moeten worden voorgeschreven.

Onder de vorderingen op langen termijn vallen ook de vorderingen, voortspruitende uit overeenkomsten van levensverzekering. In verband met het staatstoezicht op de maatschappijen van levensverzekering schijnt het overbodig om voor deze vorderingen den eisch te stellen, dat zij zakelijk gedekt zijn met inachtneming der depressiewaarde van het onderpand.<sup>12)</sup> Zij kunnen wel zonder meer als „depressionproof” worden beschouwd.

Wij moeten hieraan nog een en ander toevoegen omtrent de scheiding van het korte crediet, het middelcrediet en het lange crediet. Zooals boven reeds werd opgemerkt, is het voor het slagen der regeling tot beperking van het lange crediet een essentieel vereischte, dat het kort en het middelcrediet niet kunnen ontaarden in lang crediet. Gewaarborgd moet dus worden, dat credieten, die als korte of middelcredieten worden verleend, werkelijk hun karakter behouden.

Voor korte credieten zal derhalve moeten worden voor-

---

<sup>12)</sup> Hoewel het in het geheel niet ondoenlijk is om ten behoeve van de polishouders een verband op de activa der maatschappijen te leggen en om de verplichtingen aan de polishouders te beperken tot de depressiewaarde van de activa der maatschappijen.

geschreven, dat zij niet langer dan een zekeren korten termijn (b.v. in den handel vier maanden, in de industrie zes maanden, in den landbouw acht maanden, alles behoudens uitzonderingen voor bepaalde takken van handel, industrie en landbouw, die een langeren termijn behoeven) mogen loopen, en dat de credietgever in geval van niet-afdoening binnen dien termijn zeer spoedig moet executeeren, op straffe van verlies van zijn zekerheid en van zijn verdere aanspraken op interest. De afdoening moet natuurlijk een werkelijke afdoening zijn — geen afdoening uit een nieuw crediet aan denzelfden credietnemer op hetzelfde onderpand.<sup>13)</sup>

Een moeilijkheid vormen hier de credieten in rekening-courant, die voor onbepaalden tijd worden gegeven. Al dienen zij ter verschaffing van selfliquidating bedrijfscrediet, zij plegen toch jaren lang te loopen. Het is niet mogelijk den eisch te stellen, dat zij na een zeker aantal maanden worden afgewikkeld. Anderzijds is het juist ten aanzien van dit soort credieten zéér noodig, dat voorkomen wordt, dat zij in lang crediet ontaarden. Ieder bankier weet, hoe gemakkelijk een crediet in rekening-courant bevriest en hoe moeilijk het is om het weer ontdooid te krijgen. In de depressieperiode zijn het de bevroren credieten in rekening-courant, die aan de bankiers èn aan hun cliënten de meeste moeilijkheden baren.

Een goede regeling, waardoor het karakter van credieten in rekening-courant als kort crediet wordt gehandhaafd, is

<sup>13)</sup> Zij moet dus voortspruiten uit verkoop van het onderpand. Men moet hier bedacht zijn op de menschelijke vindingrijkheid om wettelijke maatregelen te ontduiken. Importeur A, die een partij goederen heeft, die hij na vier maanden liever nog wil vasthouden, kan deze partij in schijn verkoopen aan zijn vriend B, die er dan weer vier maanden crediet op kan krijgen en zoo noodig na verloop van deze tweede vier maanden de partij weer terug kan verkoopen aan A, zoodat de termijn een wassen neus wordt. Hier moet natuurlijk een stokje voor worden gestoken. Dit kan geschieden door te bepalen, dat de verkoop moet geschieden aan een volgend „station” in de goederencirculatie (de afdoening van het crediet van een importeur moet dus geschieden uit verkoop aan groot- of kleinhandel). Acht men dit voorschrift op zichzelf niet voldoende, dan zou een zekere straf op „goederenruiterij” kunnen worden gesteld (b.v. tijdelijke uitsluiting van de mogelijkheid om crediet te krijgen).

Een nevengevolg van zulk een maatregel is, dat speculatie in goederen met geleend geld eenigszins wordt tegengegaan.



niet bijzonder makkelijk te vinden. Men kan zich voorstellen, dat op de een of andere manier het liquide karakter van elke dispositie, of groep van disposities, zou moeten blijken. Bij eenvoudige bedrijven zou deze eisch misschien door te voeren zijn, maar bij groote en gecompliceerde bedrijven, wier rekening-courant elken dag tientallen, soms zelfs honderdtallen posten vertoont, is dit ondoenlijk.

Beter schijnt het den eisch te stellen, dat elk crediet in rekening-courant, als bewijs van het liquide karakter ervan, periodiek „schoon” komt te staan. Deze eisch heeft het voordeel van eenvoud, maar voor die credietnemers, wier credietbehoefte het geheele jaar weinig wisselt, is zij bezwaarlijk na te komen.

Een andere mogelijke oplossing is, dat de eisch wordt gesteld, dat het debet van elk crediet in rekening-courant ten allen tijde moet zijn gedekt door zakelijke zekerheid, die voldoende is om het debet te liquideeren en die het ook *op korten termijn* zal liquideeren. Het bezwaar, hieraan verbonden, is de contrôle. Dit bezwaar is echter te overkomen (een onafhankelijk controleerend orgaan zou steekproeven kunnen nemen), zoodat deze oplossing wel aanvaardbaar schijnt.

Kapitaalkrachtige bedrijven zouden trouwens in vele gevallen aan het vereischte kunnen ontkomen door een crediet in rekening-courant te nemen onder dekking van een onderpand, bestemd voor lang crediet en getaxeed tegen de depressiewaarde. Zulk een crediet zou geheel als lang crediet kunnen worden beschouwd, en contrôle op het liquide karakter ervan zou uit den aard der zaak overbodig worden (waarmede niet gezegd is, dat goed bankbeleid zoodanige contrôle tóch niet vordert: bedoeld is alleen, dat het streven naar voorkoming van „Überschuldung” haar niet eischt).

Een enkel woord nu nog over het middelcrediet; het crediet b.v. dienende voor aanschaffing van een machine, een auto of in het algemeen van bepaalde onderdeelen van den bedrijfsinventaris. Het is niet gebleken, dat dit crediet zulk een fnuikende factor is geweest als het lange crediet,

en daarom schijnt het onnoodig om het te beperken tot een vast te stellen depressiewaarde. Maar ook hier moet degeneratie tot lang crediet voorkomen worden. Het voorschrijven van spoedige amortisatie, een graad sterker dan de normale afschrijvingen, is dus een vereischte. Daarnaast ware een flinke aanvangsoverwaarde voor te schrijven.

Deze regeling zou natuurlijk ook dienen te gelden voor dien vorm van credietverleening, die als huurkoop bekend staat.

Eenige opmerkingen dienen nog te worden gewijd aan twee soorten van crediet, die zich niet onder een der drie besproken categorieën laten vangen: het speculatieve effectencrediet en het consumptieve crediet.

Een speculatief effectencrediet is in den regel bedoeld als kort; maar de credietnemer zal zich veelal het recht willen voorbehouden om het crediet langer te houden; en zoo kan een speculatief effectencrediet zelfs wel eens lang crediet worden. Hieraan doet niet af het feit, dat dit crediet *juridisch* meestal in den vorm van kort crediet (prolongatie) wordt verleend. Als men de prolongatie geheel vrij laat, hoopt zich tijdens de hausse een groot aantal prolongaties op, die bij het begin der depressie groote moeilijkheden veroorzaken.

Om dit te voorkomen ware te bepalen, dat het effectencrediet altijd gebonden zal zijn aan de grens: depressiewaarde van het onderpand. Dan zal bij het begin der depressie geen lawine van executies ontstaan; immers de overwaarde is tegen zelfs zeer ernstige koersdalingen bestand. <sup>14)</sup>

---

<sup>14)</sup> Is hier ook niet mogelijk het vrij laten, wat de te beleenen grens van het onderpand betreft, van het korte crediet? Neen; en wel omdat het practisch onmogelijk schijnt om te bereiken, dat kort effectencrediet op den vervalldag ook *werkelijke* wordt afgelost uit de opbrengst van het onderpand. De manier van ontduiking, bedoeld in noot 13, is hier niet afdoend tegen te gaan. Men kan niet verbieden, dat de eene speculant aan den anderen verkoopt. Men kan niet nagaan, of verkoop van den eenen speculant aan den anderen al dan niet een schijnverkoop is en een strafbepaling hiertegen zal dus geen voldoende uitwerking hebben.



Het lijkt een drastische maatregel, maar in werkelijkheid zal dit misschien nog wel meevallen. Beleening van solide obligaties wordt er weinig door beperkt. Het is voornamelijk de credietverleening op aandelen, dus het speculatieve effectencrediet, dat aan een sterke restrictie wordt onderworpen.

Is dit echter een nadeel? Ook al is men het niet geheel eens met Taussig, die schreef: „In every aspect the evil (d.w.z. het speculatie-euvel) is one of the greatest in contemporary history”<sup>15)</sup>, er bestaat toch wel een communis opinio, dat een zekere beteugeling der speculatie aanbevelenswaardig is.

Ook voor het *consumptieve crediet*, althans voor een belangrijke soort ervan, de koop op afbetaling, is eenige voorziening wellicht gewenscht. Immers ook de koop op afbetaling kan leiden tot overbelasting met schuld, door onvoorziene waardedaling van het object ten gevolge van crisis.<sup>16)</sup> Of deze overbelasting zich in de praktijk in groo-

---

<sup>15)</sup> Geciteerd door E. Henny, Speculatie en beurscrediet, Economisch-Statistische Berichten, 20 Augustus 1930.

<sup>16)</sup> Mr. J. Ph. A. Enthoven, directeur eener financieringsmaatschappij te Utrecht, was zoo vriendelijk mij hieromtrent in te lichten. „Zoo is het in de praktijk herhaaldelijk voorgekomen,” schreef hij mij, „dat door de waardedaling van automobielen deze boven hun waarde belast bleken. Weliswaar dient op een auto een flinke aanbetaling te geschieden, doch deze aanbetaling is praktisch geheel gelijk aan het verschil in waarde tusschen een nieuwen auto en een, zij het ook weinig gebruikte, 2e-handsch auto. De auto wordt voorts wel in een vrij korten termijn afbetaald (maximum in den regel 18—24 maanden), doch daalt, bij veelvuldig gebruik, ook snel in waarde.

Tijdens de crisis is de verkoopprijs voor nieuwe auto's aanzienlijk gedaald. Daardoor werd ook de waarde voor 2e-handsch auto's geringer, zoodat in sommige tijdvakken de waarde van 2e-handsch auto's sterker daalde dan dat daarop werd afbetaald.

Met de conjunctuurdaling hangt ook samen de door onze Regeering gevoerde politiek van belasting-verzwaring. Zoo is b.v. einde 1934 de wegenbelasting met circa 50% verhoogd. Een gevolg hiervan was, dat vele expediteurs en garagehouders door de hoogere belasting hun verplichtingen niet meer konden nakomen. In het begin van 1935 is er dan ook een dusdanig aanbod van 2e-handsch auto's geweest, dat de markt daarmee overvoerd was. Tweede-handsch auto's brachten toen ook daarom slechts zeer weinig op.

Bij kleinere artikelen (meubelen, radio's, enz.) heeft men voorts het vraagstuk der overbelasting door loonsvermindering (c.q. werkloosheid). Van het salaris, voor zoover niet benoodigd voor kosten van levensonderhoud en kleding, wordt een gedeelte gebezigd voor ontspanning of niet absoluut noodzakelijke

ten omvang heeft voorgedaan, is moeilijk te beoordeelen. Men heeft den indruk, dat zij zoowel in omvang als in ernst achterstaat bij de overbelasting in de drie hiervoor genoemde „distressed areas”. Daarom is een voorziening ten aanzien van de koop op afbetaling o.i. geen onmisbaar bestanddeel van een regeling tot voorkoming van overbelasting. Indien zij wordt getroffen, zou zij hierin kunnen bestaan, dat een „aanbetaling” werd voorgeschreven, die hooger is dan de tot nog toe gebruikelijke; hierdoor zou extra-waardedaling van het object ten gevolge van crisis geheel of grootendeels worden opgevangen. <sup>17)</sup>

Aldus de schets eener regeling tot voorkoming van te zware belasting met schuld. Nog een paar lijnen moeten, om het beeld vollediger te maken, eraan worden toegevoegd.

Ten eerste, dat tegen de oneffenheden, leemtes en onbillijkheden, die bij de toepassing van zulk een regeling onvermijdelijk voor den dag zouden komen, een voorziening ware te treffen in den vorm van een deskundige, onafhankelijke instantie, aan wier beslissing concrete gevallen zouden worden onderworpen.

Ten tweede, dat de onmisbare sanctie op overschrijding

aankopen (betere meubelen, radio). Daalt echter door salarisvermindering het inkomen meer dan de kosten van levensonderhoud, zooals vaak is voorgekomen, dan raakt huurkoop overbelast en moet of op levensonderhoud bezuinigen, of blijft in gebreke met de afbetalingen. Tweede-handsch meubelen en radio's hebben echter slechts een geringe waarde, zoodat huurkoop in den regel, na terugname van het object en taxatie (c.q. veiling) nog een schuld overhoudt.”

Het afbetalingssysteem kan óók leiden tot een opeenhooping van schulden, die de betalingscapaciteiten van den betrokkene te boven gaan (zie b.v. verslag van de Commissie in zake wettelijke regeling van de afbetalingsovereenkomst, 1932, blz. 13). Maar dit soort overbelasting heeft met conjunctuur niet te maken; zij kan ook ontstaan bij stabiele conjunctuur en het moment van de moeilijke voorzienbaarheid der overbelasting, dat de voornaamste rechtsgrond is voor bescherming door den wetgever, ontbreekt hier. Intusschen hebben de wetten tot regeling van de overeenkomst van koop en verkoop op afbetaling en op het afbetalingsbedrijf ook wel iets gedaan om zulk een opeenhooping van schulden te voorkomen.

<sup>17)</sup> Salter (Recovery, blz. 295), adviseert tijdens de hausse „a temporary suspension of instalment sales”. Het gebrek aan realisme, waaraan Salter eenigszins lijdt, doet hem vergeten rekening te houden met het hausse-optimisme, dat waarschijnlijk zal veroorzaken, dat er van zulk een tijdelijk verbod niets zou komen.



van de gestelde grenzen der credietverleening zou kunnen zijn, dat credietverleening buiten die grenzen geen vorde- ring geeft, doch beschouwd wordt als kapitaaldeelname. Hierdoor wordt de mogelijkheid opengelaten, dat iemand geholpen wordt door familie of vrienden, terwijl voor- komen wordt, dat door deze hulp schuld ontstaat.

De derde lijn, die nog aan de schets moet worden toege- voegd, bestaat in de uitzondering, die voor eenige soorten van credietverleening moet worden gemaakt.

Credietverleening aan banken (in den vorm van depo- neering van gelden) en aan levensverzekeringmaatschap- pijen (in den vorm van betaling van premiën, waarvan de tegenwaarde eerst later — dus op crediet — zal moeten worden uitbetaald) dient buiten de regeling te vallen. Er schijnt bij deze instellingen geen gevaar voor te zware be- lasting met schuld, vooral wanneer hun uitzettingen — die immers wèl onder de regeling vallen — weinig risico loopen om vóór het tijdstip hunner liquidatie in waarde te vermin- deren. Bovendien staan de levensverzekeringmaatschappijen reeds onder staatstoezicht, terwijl het praktisch vrijwel on- doenlijk zou zijn om den credietgevers van banken over- eenkomstig de regeling zakelijke dekking te geven.<sup>18)</sup>

Dat het overheidscrediet buiten de regeling dient te val- len, spreekt haast vanzelf. Zij is voor het overheidscrediet ongeschikt, en bovendien schijnt het een politieke onmoge- lijkheid, dat de overheid zich, wat haar credietmogelijk- heden betreft, aan banden zou willen leggen, ook al is dit economisch gewenscht.<sup>19)</sup>

<sup>18)</sup> Dat de banken als credietnemers buiten de regeling zouden moeten wor- den gesteld, zou medebrengen toelating van overheidswege als „bank”. Zulk een toelating is trouwens ook om andere redenen gewenscht. De huidige toestand, waarin Jan en Alleman zich „bank” kan noemen, is onbevredigend en heeft al heel wat onschuldige slachtoffers gemaakt. De uitzondering dient natuurlijk ook te gelden voor de circulatiebank.

<sup>19)</sup> De erkenning, dat een begrenzing van het maken van overheidsschulden ge- wenscht is, is groeiende. Zie Ratchford, A Formula for Limiting State and Local Debts, The Quarterly Journal of Economics, November 1936. Of deze erkenning echter tot praktisch resultaat zal leiden? De historie stemt in dit op- zicht eenigszins sceptisch. De politieke drang tot het doen van steeds meer uitgaven is altijd zeer sterk gebleken.

Ten slotte zal het wellicht gewenscht zijn de credietverleening aan bepaalde instellingen met sociale strekking en bepaalde vormen van geringe credietverleening, zooals het winkelierscrediet, van de regeling uit te zonderen.

De critische lezer heeft bij kennisneming van het bovenstaande natuurlijk tal van bezwaren bij zich voelen opkomen. Schrijver dezès is zich van de bezwaren maar al te goed bewust. Wegen zij zwaarder dan de moeilijkheden en ellende, die het gevolg zijn van de teugellooze credietverleening, die wij in de achter ons liggende hausse hebben gehad, en die zich in een volgende hausse ongetwijfeld zal herhalen? Aan deze vraag zullen eenige opmerkingen worden gewijd in hoofdstuk XI. Hieraan vooraf ga nog een beschouwing van de nevengevolgen, die de regeling wellicht met zich medebrengt.



## Hoofdstuk XI.

### NEVENGEVOLGEN DER REGELING.

Het doel, waarop de in de hoofdstukken IX en X besproken regeling is gericht, is — ten overvloede worde hieraan herinnerd — het voorkomen van een ten gevolge van conjunctuurdaling te zware belasting met schuld, van de moeilijkheden en ellende, die daaruit voortspuiten.

Een maatregel van ingrijpenden aard als de voorgestelde veroorzaakt echter niet alleen het gevolg, waarop zij is gericht, maar ook verschillende nevengevolgen.

Het is noodzakelijk om na te gaan, welke nevengevolgen in casu zullen worden veroorzaakt. Hierbij moet uiteraard worden vooropgesteld, dat zij niet nauwkeurig en volledig te berekenen zijn — economie is nu eenmaal geen wiskunde.

De beperking der credietverleening op langen termijn tot de depressiewaarde van het onderpand zal deze credietverleening tijdens de hausse in belangrijke mate remmen. Daarmede wordt de uitbreiding der koopkracht en van de bedrijvigheid tegengehouden. Zij, die een bedrijf willen kopen of uitbreiden, kunnen daarvoor niet zooveel geld leenen als zij zouden kunnen doen onder het stelsel (als men van stelsel spreken mag) van ongebreidelde credietverleening. Zij zullen dus op bescheidener schaal moeten kopen of uitbreiden, of misschien zelfs geheel van koop of uitbreiding moeten afzien. De prijzen van kapitaalgoederen zullen hiervan den terugslag ondervinden; zij zullen minder sterk stijgen dan anders het geval zou zijn.

Men zal hiertegen aanvoeren, dat de gelden, die ten gevolge van de beperking der mogelijkheid van credietverleening niet kunnen worden uitgeleend, een anderen weg van investeeing zullen zoeken en vinden, en dat daardoor de

koopkracht en de bedrijvigheid toch weer op hetzelfde peil zullen worden gehouden. Maar dan ziet men voorbij, dat het feit, dat de uitbreiding der koopkracht en der bedrijvigheid wordt tegen gehouden, vermoedelijk ook de geldfactoren (MV en  $M/V'$ ) inbindt. Angell heeft overtuigend aangetoond, dat „deposits ordinarily move with or after business activity, not before”.<sup>1)</sup> En hetzelfde heeft hij aangetoond t.a.v. de omloopsnelheid.<sup>2)</sup> Waarschijnlijk mag dus aangenomen worden, dat men, wanneer men de bedrijvigheid terughoudt, daarmee tevens de deposito's en de omloopsnelheid beperkt. Het is dus niet onaannemelijk, dat er geen of weinig gelden „te veel” zullen zijn. De afsnijding van bepaalde credietmogelijkheden en de beperking van deposito's en omloopsnelheid zullen wellicht ongeveer tegen elkaar opwegen.<sup>3)</sup>

Er is dus een kans, misschien mag men zeggen een goede kans, dat de hausse door de beperking van het lange crediet wordt geremd.<sup>4)</sup> En het tegengaan van de hausse is, volgens velen<sup>5)</sup>, het beste middel tegen de depressie!

Meer dan een remming van de hausse zal de beperking van het lange crediet echter niet ten gevolge hebben, want het korte crediet en het middelcrediet blijven grotendeels vrij.<sup>6)</sup> Het eerste wordt alleen onderworpen aan het vereichte van zakelijke dekking en aan contrôle, dat het werkelijk kort is en blijft; voor het tweede zullen alleen gelden de voorschriften van zakelijke dekking en van amortisatie in redelijke termijnen, alsmede de contrôle, dat het niet in

<sup>1)</sup> Blz. 159.

<sup>2)</sup> Blz. 126.

<sup>3)</sup> Dit klinkt nogal vaag; positieve uitlatingen zijn op dit gebied echter nog niet mogelijk.

<sup>4)</sup> Deze conclusie is in overeenstemming met de uitlating van G. M. Verrijn Stuart in De Conjunctuur (blz. 228), dat ook de beschikbaarstelling van spaarkapitaal op langen termijn voor de conjunctuur van belang is, en met zijn raad (blz. 231) om de opneming van lang kapitaal te beperken als middel tot remming van te groote uitbreiding van zaken.

<sup>5)</sup> Zie noot 1 van hoofdstuk IV.

<sup>6)</sup> Hiermede bedoel ik niet, dat het korte crediet en het middelcrediet vrij behooren te blijven. In deze studie is echter alleen aan de orde de beperking van het lange crediet.



lang crediet ontaardt. Aan kort en middelcrediet wordt dus een groote mogelijkheid van expansie gelaten. Maar een zekere rem zal ook hier toch wel merkbaar zijn. Deze zal nog niet zoozeer liggen in het vereischte van zakelijke dekking als wel in de contrôle op den duur ervan. Als men te voren weet, dat een crediet binnen een bepaalden termijn moet worden afgewikkeld en dat men dan geen uitstel zal kunnen krijgen, zal men bij het nemen van crediet wel voorzichtiger worden. Men zal een grootere veiligheids-marge nemen. Of men zal zich tevreden stellen, als men aan geen contrôle onderworpen wil zijn, met een crediet op onderpand, geschikt voor leeningen op langen termijn en getaxeerd naar de depressiewaarde.

Ook het effectencrediet zal door de ervoor ontworpen regeling eenigszins worden teruggehouden, het speculatieve effectencrediet zelfs vrij sterk.

In tegenstelling tot de rem op de lange credietverleening werkt de rem op de verleening van kort en middelcrediet en effectencrediet even goed tijdens de depressie als tijdens de hausse. Maar kwantitatief zal zij tijdens de hausse een grootere uitwerking hebben: zij werkt dan b.v. op 1000 millioen behoefte aan kort crediet tegen op 250 millioen tijdens de depressie. De rem op het effectencrediet zal tijdens de hausse veel krachtiger werken dan tijdens de depressie.

Zooals werd opgemerkt, het is nog niet mogelijk, om *positief* te zeggen, dat er ondanks de beperking der credietverleening op langen termijn geen of weinig gelden „te veel” zullen zijn. Wij moeten dus rekening houden met de kans, dat er wel gelden „over” zijn, waarvoor dan natuurlijk een uitweg wordt gezocht. De uitweg, die het eerst in aanmerking komt, is belegging in solide effecten. Deze belegging immers komt het meest overeen met de ten deele verhinderde investeeing op hypotheek e.d. Er zal dus, indien er geld „te veel” is, een grootere vraag ontstaan naar solide effecten. In de eerste plaats zal die vraag zich wel richten op staatsfondsen. De koersen hiervan zullen dus stijgen en

de overheid zal tegen een lageren rentevoet kunnen leenen. Het is denkbaar, dat zij van deze mogelijkheid een overmatig gebruik zou maken; daardoor zou het spook der vaste lasten op andere wijze weer binnen komen. Maar is het ook waarschijnlijk? Is het niet met de overheid als met de industrie, dat zij tóch leent wat zij meent noodig te hebben, zoodat een procent meer of minder rente weinig of geen invloed heeft op de grootte der geleende bedragen? In de jaren 1923—'25 leende onze regeering bijna 600 miljoen à 6%; in de jaren 1926—'30, gedurende welke het rendement voor de staatsfondsen dicht bij 4% was, leende zij slechts ongeveer 100 miljoen<sup>7)</sup>, waartegenover zij tegelijkertijd een paar honderd miljoen aflostte. Een *bewijs* voor de renteongevoeligheid van het overheidscrediet leveren deze enkele cijfers niet. Maar zij rechtvaardigen in ieder geval ernstigen twijfel aan de rentegevoeligheid ervan. Zij ontzenuwen het argument: maakt gij het crediet goedkooper, dan zal dit een overmatige uitzetting van de overheidsschuld veroorzaken. Zij keeren ten minste den bewijslast om; deze rust vooralsnog op hen, die van meening zijn, dat het overheidscrediet in beduidende mate rentegevoelig is.

Een andere uitweg voor beleggers, die zich bij credietverleening op langen termijn aan het bedrijfsleven een halt zien toegeroepen, is investeeing in het buitenland. Gezien de Nederlandsche mentaliteit is het waarschijnlijk, dat van dezen uitweg een druk gebruik zal worden gemaakt. Er zal dus — aangenomen weer dat er gelden „over” zullen zijn — een vermeerdering komen van de credietverleening aan het buitenland, hetzij in den vorm van aankoop van hier te lande geëmitteerde buitenlandsche fondsen, hetzij in den vorm van directe investeeing in het buitenland.

Ons volk heeft sinds 1914 door credietverleening aan het buitenland milliarden verloren. Talloos zijn degenen, die een grooter of kleiner deel van hun vermogen, van hun

---

<sup>7)</sup> Ongeveer 60 miljoen à 4½%, 20 miljoen à 4.4% en 22 miljoen à 4%.



spaargelden, daardoor hebben zien verdwijnen. En onder die tallozen zijn er velen, die daardoor in groote moeilijkheden, soms zelfs in groote ellende zijn gekomen. Wanneer wij ons dit voldoende realiseeren, dringt zich de conclusie aan ons op, dat verhoogde credietverleening aan het buitenland een zeer onwenschelijk gevolg van de regeling tot voorkoming van „Überschuldung” zou zijn, dat dus de uitweg naar het buitenland eenigszins behoort te worden versperd. Ten minste voor zoover dit mogelijk is door maatregelen, die niet erger zijn dan de kwaal zelf. Het is niet aanbevelenswaardig om de geheele credietverleening aan het buitenland onder contrôle te brengen, want hiervoor is een rigoureuze deviezencontrôle noodig, die volgens de algemeene opinie veel schade veroorzaakt. Men stelle zich tevreden met wat zonder te groote inconveniënten bereikbaar is; dus met selectie van buitenlandsche emissies hier te lande. Hiermede beperkt men natuurlijk niet de directe investeeing in het buitenland, de investeeing, die niet via een emissie hier te lande geschiedt. Selectie van buitenlandsche emissies is dus slechts een halve maatregel. Een maatregel echter, die toch wel eenig effect zal hebben. Want de kleine beleggers, zooals er tienduizenden in ons land zijn, investeeeren toch niet direct in het buitenland.<sup>8)</sup> Als de weg naar het buitenland via een emissie hier te lande hun is versperd, zullen zij niet den anderen, directen weg naar het buitenland nemen, maar dan zullen zij eenvoudig binnenslands blijven. Het is dus zeer wel denkbaar, dat de selectie van buitenlandsche emissies tot een belangrijke beperking der credietverleening aan het buitenland zal leiden; een beperking, die de uitbreiding, welke zich zal kunnen realiseeren in de directe credietverleening aan het buitenland, waarschijnlijk wel zal opheffen.

Een voordeel van selectie van buitenlandsche emissies is de bescherming van spaarders, welke zij medebrengt. Wel is waar is dit een onderwerp, dat buiten ons bestek valt,

---

<sup>8)</sup> G. M. Verrijn Stuart, blz. 173.

maar het mag toch wel even worden vermeld, omdat het aansluit bij het doel, dat wij ons hebben gesteld met de regeling der credietbeperking: bescherming van den *mensch* tegen de gevaren van het nemen van crediet. Hier, bij de selectie van buitenlandsche emissies, beschermt men hem tegen de gevaren van het *geven* van crediet.

Dat die bescherming gewenscht is — wie zal het betwisten? De verhoudingen in onze moderne wereld zijn voor den gemiddelden spaarder te moeilijk te overzien en te beoordeelen; hij raakt al te gemakkelijk verstrikt in schoon klinkende prospectussen, voorzien van indrukwekkende namen; hij is een te weerloos slachtoffer van de hooge rente, welke hem wordt beloofd, van de schitterende vooruitzichten der aspirant-geldnemers, welke hem worden voorgehouden. Men kan zich hier niet van af maken door te zeggen: de mensch moet maar voor zich zelf zorgen. Men moet rekening houden met de realiteit, dat de gemiddelde mensch op dit terrein (evenals op vele andere terreinen) *niet* in staat is voor zichzelf te zorgen. Men kan zich ook niet ervan af maken door een beroep op den ezel, die zich niet twee maal aan denzelfden steen stoot; de mensch stoot zich wèl twee maal, en soms zelfs meerdere malen, aan denzelfden steen (althans aan een steen, die *ongeveer* hetzelfde is). Het is merkwaardig, hoe gemakkelijk de mensch er telkens weer in loopt, als hij meent eenig financieel voordeel te kunnen behalen.

Beperking der credietverleening aan het buitenland — sommigen zullen principieel hiertegen stelling nemen. De economisten zijn over het algemeen voorstanders van onbeperkte credietverleening aan het buitenland (anders gezegd: kapitaalexport).<sup>9)</sup> En een staatscommissie, onder voorzit-

<sup>9)</sup> G. M. Verrijn Stuart, blz. 172/4; A. Henkemans Jr., Kapitaalexport op langen termijn, Diss. Leiden 1931 (speciaal blz. 82). Er zijn echter ook gezaghebbende stemmen tegen onbeperkte vrijheid in dezen. Zoo b.v. Keynes, *A Treatise on Money*, II, blz. 335. „Laisser faire in international lending will clearly not work either in theory or in practice in this twentieth century world”, schrijft Sir Basil P. Blackett (in leven een der directeuren van de Bank van Engeland) in *Planned Money*, blz. 160. Ook Salter, *Recovery*, blz. 110—121, is een overtuigd voorstander van selectie in de internationale credietverleening.



terschap van den toenmaligen thesaurier-generaal Van Doorninck heeft een tiental jaren geleden eveneens een ontkennend antwoord gegeven op de vraag, of de kapitaal-export aan beperkingen moest worden onderworpen. De bezwaren ertegen zijn hoofdzakelijk van tweërlei aard: beperking ervan houdt tegen de beweging van het kapitaal naar die plaatsen, waar de meeste behoefte eraan bestaat en het meeste nut ervan te verwachten valt en zij is dus oneconomisch; en de beperking is veel te moeilijk door te voeren. Deze bezwaren zijn inderdaad van niet te onderschatten belang. Maar tegenover het voordeel van kapitaalexport, gelegen in de meest economische distributie van het kapitaal, staat een groot nadeel, dat niet uit het oog mag worden verloren. Het nadeel van credietverleening aan het buitenland tijdens een stijgende conjunctuur (en anders wordt er bijna niet aan internationale credietverleening gedaan) is hetzelfde als het nadeel van elke credietverleening tijdens de hausse: de conjunctuurgolf wordt erdoor verergerd.<sup>10)</sup> Het is niet aan twijfel onderhevig, dat b.v. de enorme credietverleening, die in het vorige decennium heeft plaats gehad ten behoeve van Duitschland, de welvaart aanzienlijk heeft vermeerderd, maar ook, dat zij den terugslag des te sterker heeft gemaakt. Onze export van tuinbouwproducten naar Duitschland — om maar één voorbeeld te noemen — zou nooit den reusachtigen omvang hebben bereikt, dien de jaren 1928 en 1929 te zien hebben gegeven, wanneer de koopkracht van Duitschland niet zoo sterk was vergroot door den toevloed van buitenlandsche credieten. Maar de uitbreiding, die de tuinbouw voor een groot deel dus door die credietverleening heeft ondergaan, is ons duur te staan gekomen. Toen met de stopzetting der credietverleening aan Duitschland de koopkracht van dit land een diepen val maakte, was de slag, die aan onzen tuinbouw werd toegebracht, veel ernstiger dan het geval zou zijn geweest, wanneer de export minder ware

<sup>10)</sup> Aldus ook Nurkse, Internationale Kapitalbewegungen, blz. 194. Vergelijk ook Salter, Recovery, blz. 106, 110.

opgeblazen. De tegenwoordige deplorabele toestand van onzen tuinbouw, de ellende van tal van nijvere tuinders, schijnt althans ten deele een gevolg van de teugellooze credietverleening aan Duitschland. En de tuinbouw is, zooals gezegd, slechts aangehaald als voorbeeld. <sup>11)</sup>

Kapitaalexport is dus zeker geen médaille zonder keerzijde. En het staat te bezien of de keerzijde niet even belangrijk is als de goede zijde. Staat die goede zijde trouwens wel zoo vast? Is het wel juist, dat vrijheid van kapitaalexport ten gevolge heeft, dat het kapitaal de plaatsen zoekt, waar het het meeste nut sticht? Is dit niet wat te simplistisch gezien? Heeft b.v. al het kapitaal, dat in het vorige decennium naar Duitschland is geëxporteerd, daar meer nut afgeworpen dan het zou hebben gedaan, wanneer het in eigen land ware gebleven? Zijn er niet te veel buitenlandsche „Fehlinvestierungen”, die bij zorgvuldig onderzoek ook *te voren* als zoodanig te onderkennen zouden zijn geweest? <sup>12)</sup> En wat betreft het klassieke argument, dat kapitaalexport den goederenexport van het credietgevende land vermeerdert <sup>13)</sup> — ook dit schijnt een te simplistische stelling. Twijfel aan haar algemeene gelding is gewettigd. <sup>14)</sup>

---

<sup>11)</sup> Belangwekkend in dit verband zijn eenige citaten uit Wiley, *Agriculture and the Business Cycle*: „During the latter part of the war, and well after the armistice, the European demand for American products generally was made effective by the extension of frequent loans by the United States. Besides government loans, vast sums were furnished freely by private agencies, exporters and bankers. — With the cessation of U.S.' loans to Europe, which had constituted a large source of the buying strength, the whole burden of financing exports fell upon private agencies interested in the maintenance of active selling abroad” (blz. 182). Op blz. 183/4 citeert Wiley de volgende zinsnede uit het rapport van een Joint Commission of Agricultural Inquiry: „With the exhaustion of the credits of European Governments in this country the purchasing power of Europe in our markets began to fall. This resulted in a sharp decline in exports, particularly of farm products. The exhaustion of credit and capital coupled with the decline in exports gave the first impetus to the decline in prices.”

<sup>12)</sup> Bevestigend antwoord op deze vraag geeft Nurkse, *Internationale Kapitalbewegungen*, blz. 210.

<sup>13)</sup> Zie b.v. G. M. Verrijn Stuart, blz. 178; zie ook de meer uitvoerige weergave ervan — maar met uitdrukkelijke erkenning van haar simplistisch karakter — bij Nurkse, *Internationale Kapitalbewegungen*, hoofdstuk II.

<sup>14)</sup> Zie Nurkse, *Internationale Kapitalbewegungen*, hoofdstuk III.



Eenige beperking van den kapitaalexport, of liever: voorkoming van uitbreiding ervan, lijkt dus in beginsel zeker niet verwerpelijk.<sup>15)</sup> En wat het andere, het praktische bezwaar betreft, dit moge gelden voor *algemeene* contrôle of kapitaalexport, maar het geldt niet voor den maatregel van beperkte strekking, die hierboven is voorgesteld. De selectie van buitenlandsche emissies is op gemakkelijke en eenvoudige wijze uit te voeren.

Hiermede is niet gezegd, dat gegarandeerd kan worden, dat de selectie altijd op de juiste wijze zal geschieden. „Het is niet moeilijk,” schreef eenigen tijd geleden de financiële medewerker van de Nieuwe Rotterdamse Courant (18 Juni 1935, Avondblad D), naar aanleiding van de voorstellen tot contrôle op emissies in België, „tijdens de depressie het ongezonde karakter van sommige emissies te zien, die in de hausse-jaren hebben plaats gehad. Heel wat meer inzicht en bekwaamheid is er evenwel toe noodig om tijdens een hooge conjunctuur, wanneer vrijwel iedereen met een ongezond optimisme is besmet, het kaf van het koren te onderscheiden. Op zijn minst genomen moet het twijfelachtig worden geacht of de daartoe aangewezen personen in staat zullen zijn zich te zijner tijd aan het algemeene optimisme te onttrekken en met dezelfde koelbloedigheid beslissingen te nemen als thans zoo gemakkelijk is.” Tegen deze opmerkingen schijnt weinig in te brengen. Daarom zal een contrôle op buitenlandsche emissies alleen dan effectief zijn, wanneer zij te voren aan vaste regels worden gebonden. Als voorwaarden voor toelating zouden b.v. kunnen worden gesteld een gezonde valuta-positie van het debiteurland, niet al te slechte nakoming van verplichtingen gedurende b.v. de laatste kwarteeuw, en, als geleend wordt door een privaatrechtelijke instelling, zake-lijke dekking, getaxeed naar depressiewaarde.

---

<sup>15)</sup> Nurkse, Internationale Kapitalbewegungen, blz. 243, geeft nog een ander, zeer zeker de overweging waard zijnd argument voor contrôle op kapitaal-export: vrijheid van kapitaalexport verdraagt zich niet met de steeds grooter wordende starheid en gebondenheid der binnenlandsche economie.

Het onderwerp: beperking der credietverleening aan het buitenland, is hiermede natuurlijk slechts schematisch behandeld, maar het is eenigszins een hors d'oeuvre, en een uitputtende behandeling ervan zou dus niet op haar plaats zijn.<sup>16)</sup>

Een ander nevengevolg zal zijn, dat de omvang der banken, die lang crediet verstrekken, der hypotheekbanken dus, zal verminderen. Maar hier staat tegenover, dat haar positie zal worden versterkt. Tegenover een kwantitatieve vermindering staat dus een kwalitatieve verbetering.

Voor de gewone banken (de algemeene banken) zal de regeling aan den eenen kant een beperking, aan den anderen kant een uitbreiding van haar bedrijf ten gevolge hebben. Een beperking door de beperkende tendenzen der regeling ten aanzien van kort en middelcrediet. Een uitbreiding omdat vermoedelijk veel leverancierscrediet zal worden vervangen door bankcrediet. Het leverancierscrediet immers zal worden bemoeilijkt door het vereischte: geen crediet zonder zakelijke dekking. Leveranciers, vooral de kleinere, zijn er niet op ingeschoten om voor voldoening aan dit vereischte zorg te dragen, en de afnemers zullen dus wel in belangrijke mate naar de banken worden verwezen.<sup>17)</sup>

De regeling, gericht op handhaving der liquiditeit van korte credieten, zal voor de banken slechts nuttig kunnen zijn.

Het fatale probleem der vaste lasten zal in de volgende crisis één van zijn voornaamste onderdeelen — het vraagstuk der overbelasting met schuld, speciaal hypotheekaire schuld — missen. Wettelijke maatregelen tot bescherming van schuldenaren of tot verlichting van schulden zullen dus

---

<sup>16)</sup> En wij mogen voor het overige dus wel volstaan met een verwijzing naar de literatuur ter zake. Men zie in het bijzonder Keynes — voorstander van contrôle — *A Treatise on Money*, II, blz. 306—331. Voorts het hierboven genoemde Staatscommissierapport, G. M. Verrijn Stuart, blz. 167 v., en Einzig, *Exchange Control*.

<sup>17)</sup> Zie blz. 134.



overbodig zijn. Dat zulke wettelijke maatregelen — zelfs al komen zij niet verder dan de status nascendi! — veel kwaad doen, is nu wel voldoende bekend.

Een grooter percentage der beleggingen — laatste nevengevolg, dat wij noemen — zal het karakter hebben van participatie in het bedrijf. De vader of vriend van een boer of zakenman, die geld noodig heeft boven de toegelaten grens van credietverleening, zal tóch wel helpen; maar ook al helpt hij in den vorm van credietverleening, zijn hulp zal toch het karakter krijgen van kapitaaldeelname.<sup>18)</sup>

---

<sup>18)</sup> Zie blz. 147/8.

## Hoofdstuk XII.

### DE BEZWAREN.

Het zou struisvogelpolitiek zijn om voorbij te gaan aan de bezwaren, die aan de voorgestelde regeling verbonden zijn.

*Natuurlijk* zijn er bezwaren aan verbonden. De vraag is echter: wegen zij zwaarder dan de voordeelen? Het is dus noodig, dat wij trachten pro en contra tegen elkander af te wegen — al moet het uit den aard der zaak een zeer ruwe weging zijn.

Met de bespreking, in het vorige hoofdstuk, der nevengevolgen zijn wij reeds eenigszins in de bezwaren verzeild geraakt. Wij noemden daar het remmen van de hausse. Zooals in hoofdstuk VIII reeds werd opgemerkt, waren er eenige jaren geleden nog menschen, die dit als bezwaar zouden hebben aangemerkt. Er zal op het oogenblik echter wel niemand meer zijn, die een conjunctuurbeweging, zooals wij nu hebben meegemaakt, wenschelijk acht. Het remmen van de hausse behoeft dus niet als een bezwaar te worden besproken. <sup>1)</sup>

Wij noemden als mogelijk nevengevolg, dat de rentevoet voor obligaties van publiekrechtelijke lichamen zou dalen en dat, als gevolg hiervan, de overheid tijdens de hausse overmatig veel zou leenen. Maar het is, zooals wij reeds opmerkten <sup>2)</sup>, de vraag, of het hiermede zulk een vaart zou loopen. Veel gewicht behoeft aan dit bezwaar dus niet te worden gehecht.

---

<sup>1)</sup> Als wij daardoor materieel wat minder vooruit gaan, zal dat ons ook geen kwaad doen. Men leze slechts Carrel, *L'homme, cet inconnu* (ook in Nederlandsche vertaling verschenen: *De onbekende mensch*).

<sup>2)</sup> Zie blz. 152.



Wij noemden als mogelijk nevengevolg meer credietverleening aan het buitenland, maar wij gaven daarbij tegelijk een middel aan om dit bezwaar te ondervangen.

Er zijn echter belangrijker bezwaren.

De credietverleening wordt binnen een keurslijf van wettelijke voorschriften gewrongen (zooals de vrijheidlievende Nederlander dat pleegt te noemen). Dat voor elk crediet zakelijke zekerheid moet worden verleend, zal last en kosten veroorzaken, ook al wordt de verleening van zakelijke zekerheid eenvoudiger en goedkooper gemaakt en ook al worden bepaalde soorten van kleine credieten, die weinig gevaar voor ernstige overbelasting opleveren, aan de regeling onttrokken.<sup>3)</sup> De vaststelling van de depressiewaarde zal moeite en dikwijls (bij taxatie) ook kosten veroorzaken. De contrôle op de handhaving van de liquiditeit van het korte crediet — idem idem.

Grootter bezwaar nog schijnt, dat de voorschriften omtrent het kort blijven van korte credieten en de amortisatie van middelcredieten zullen leiden tot executies, die anders vermeden hadden kunnen worden. Dit feit echter is niet enkel een bezwaar; het kan in vele gevallen een voordeel zijn. Tijdige executie is dikwijls niet alleen in het belang van den crediteur, maar ook in het belang van den debiteur. In de laatste jaren hebben heel wat schuldenaren het betreurd, dat hun schuldeischers niet strenger waren geweest en het onderpand niet bij de eerste de beste nalatigheid hadden geëxecuteerd; dan zouden zij zonder schuld eraf zijn gekomen; latere executie veroorzaakte, dat zij met een restant schuld belast blijven, dat het hun onmogelijk maakt om er weer bovenop te komen. Spoedig executeeren *lijkt* hard, maar in werkelijkheid is het dikwijls veel beter dan laten doorzielen; beter voor den debiteur, voor den crediteur en voor de maatschappij. Het fulmineeren van Robbins<sup>4)</sup> tegen de „bankruptcyphobia”, tegen de vrees

<sup>3)</sup> Zoo b.v. het kleine winkelierscrediet, zie blz. 133.

<sup>4)</sup> The Great Depression, passim.

om schoon schip te maken, is, al is het wat eenzijdig, niet geheel ongemotiveerd.

De debiteur weet overigens te voren, wat hem te wachten staat, wanneer hij nalatig is. Dit zal hem bij het opnemen van het crediet ertoe brengen eenige voorzichtigheid in acht te nemen.

Voorts — en dit is zeker een belangrijk bezwaar — moet worden gewezen op het feit, dat de vaststelling der depressiewaarde van onderpand voor lang crediet min of meer een slag in de lucht is. Deze vaststelling is gebaseerd op de huidige depressie. Het is echter zeer wel mogelijk, dat de waarde van hetzelfde onderpand in een toekomstige depressie een andere is. De waarde kan dan hooger of lager zijn.<sup>5)</sup> De toekomst kan zich anders ontwikkelen dan wij kunnen voorzien. Het is dus zeer wel mogelijk, dat in een toekomstige depressie zou blijken, dat de bezwaringsgrens òf te hoog òf te laag is gesteld; zelfs is het zeer onwaarschijnlijk, dat de gestelde grens precies zou passen op de waarde der onderpanden in de toekomstige depressie.

De gegrondheid van dit bezwaar kan niet worden ontkend. Maar drie dingen moeten hiertegenover toch worden opgemerkt. Ten eerste, dat de regeering haar steunpolitiek kan richten op het stellen van de waarde van land, gebouwen en andere onderpanden voor lang crediet op een hoogte, die overeenkomt met de vastgestelde depressiewaarde. Dan zullen er wellicht nog wel een algemeene discrepantie en zeker belangrijke individueele afwijkingen zijn, maar het verschil zal dan vermoedelijk toch niet al te groot behoeven te zijn. Ten tweede moet worden opgemerkt, dat

---

<sup>5)</sup> Lager is ook zeer wel mogelijk. De prijzen van land b.v. zijn tijdens de jongste depressie in het geheel niet bijzonder laag geweest, als men ze vergelijkt met een iets verder terug liggend verleden. Men zie hierover Van Vliet, Hypotheek op landerijen, in het jaarboekje 1919 der Vereeniging van Directeuren van Hypotheekbanken. Deze noemt als voorbeelden o.m. de volgende opbrengsten van boerderijen: een boerderij met 18½ ha land onder Callandssoog bracht in 1903 op f 11.000.—; een boerderij te Anna Paulowna, groot 40 ha, bracht in 1904 op f 26.000.—. Bij beide dus een opbrengst, ver beneden f 1000.— de ha, terwijl de opbrengst van normaal land in die streken zelfs tijdens de ernstigste phase der jongste depressie nog ver boven de f 1000.— (ongeveer f 1500.—) was.



het te laag blijken van de grens niet zoo erg is als het omgekeerde; het gestelde doel wordt daardoor niet in gevaar gebracht. Alleen een te hooge grens laat ruimte voor overbelasting met schuld open. Maar de kans, dat de grens te hoog zal blijken, schijnt kleiner dan de tegengestelde kans. De prijsontwikkeling van het voornaamste onderpand voor lang crediet, van den grond, over langeren tijd gezien, is eerder stijgend dan dalend.<sup>6)</sup> In de derde plaats moet worden opgemerkt, dat de regeling uit den aard der zaak geen wet van Meden en Perzen zal zijn. Bij een duidelijke en drastische wijziging der omstandigheden (bij zeer belangrijke devaluatie<sup>7)</sup> b.v.) zal zij moeten worden veranderd. De verandering (of intrekking) zal echter niet te gemakkelijk moeten worden gemaakt; anders zal de grens tijdens de hausse natuurlijk worden verruimd zonder voldoende reden of zal de geheele wet over boord worden gezet. Wijziging of intrekking zal dus aan bijzondere vereischen moeten worden gebonden.

Het bezwaar, dat de grens willekeurig is, is dus misschien niet zoo erg als het op het eerste gezicht lijkt, maar dat het bestaat en dat het een belangrijk bezwaar is, schijnt voor tegenspraak niet vatbaar.

Een ander bezwaar is gelegen in de moeilijkheden met scheiding en deeling van nalatenschappen, welke de regeling zal veroorzaken. Wanneer crediet op langen termijn begrensd is tot de depressiewaarde van het onderpand, zal een gewenschte scheiding eener nalatenschap, bestaande uit onroerend goed, tijdens een gunstige conjunctuur dikwijls niet mogelijk zijn. Stel, dat iemand overlijdt met achterlating van vijf kinderen; zijn vermogen bestaat uit een fabriek, ten tijde van het overlijden waard *f* 50.000.—,

<sup>6)</sup> Dit is slechts een indruk; statistieken hieromtrent bestaan niet en zijn vermoedelijk ook niet samen te stellen.

<sup>7)</sup> Alléén bij zeer belangrijke devaluatie; een devaluatie van een kleine 20%, zoals wij feitelijk hebben op het oog, wordt afgedrukt, zou zeker geen reden mogen zijn om de regeling te veranderen; daarvoor oefent zij op de prijzen van de voornaamste onderpanden voor lang crediet een onvoldoende invloed uit.

maar met een depressiewaarde van f 30.000.—. Eén der zoons is in de fabriek werkzaam en wenscht deze te exploiteeren; de andere kinderen gaan daarmede accoord, maar moeten hun erfdeel ontvangen. De gewone gang van zaken is nu, dat de zoon, die de fabriek wil overnemen, deze toegescheiden krijgt en dat hij er een hypotheek op vestigt ten behoeve van zijn broers en zusters tot een totaal bedrag van f 40.000.—. Maar dit zal volgens de voorgestelde regeling niet meer mogelijk zijn. De hypotheek zal niet hooger mogen zijn dan f 30.000.—; dit bedrag is trouwens de grens voor alle langlopende schuld, die de betrokken zoon ter zake van de fabriek kan aangaan.

De mogelijkheid bestaat natuurlijk, dat de erfgenamen zulk een nalatenschap onverdeeld laten, maar dit is een omzeiling van het bezwaar, die weer andere bezwaren meebrengt. Beter is het, om het te ondervangen door een wijziging in het erfrecht. Er worde bepaald, dat toescheiding van onroerend goed moet geschieden tegen een waarde, *ten hoogste* gelijk aan de depressiewaarde plus een zoodanig deel ervan als waarop ieder der overige erfgenamen (aan wie het *niet* wordt toegescheiden) recht zou hebben, wanneer zij alleen erfgenamen waren geweest. Dan bereikt men, dat de erfgenaam, aan wien het goed wordt toebedeeld, het krijgt voor een zoodanig bedrag, dat hij het voor niet meer dan de depressiewaarde behoeft te bezwaren. In het gegeven voorbeeld zal de zoon de fabriek krijgen voor ten hoogste f 37.500.—. Aan zijn vier mede-erfgenamen moet hij dan f 30.000.— uitkeeren, juist zooveel als de depressiewaarde.

Zulk een regeling zal aanleiding zijn tot twist tusschen de erfgenamen. Er zullen er méér zijn, die het onroerend goed tegen depressiewaarde plus toeslag willen hebben. In dat geval zal de rechter uitspraak moeten doen, wie het meest in aanmerking komt.

Mogelijk zou aan deze regeling kunnen worden toegevoegd, dat het bedrag, dat de mede-erfgenamen daarenboven zouden hebben ontvangen, wanneer de toescheiding



was geschied op de basis van de verkoopwaarde, zal worden beschouwd als kapitaaldeelname. Dan hebben de mede-erfgenamen minder reden tot klagen en zal het wel niet zoo dikwijls voorkomen, dat de rechter moet ingrijpen.

Zij, die de praktijk kennen en die dus weten, dat boedel-scheidingen tijdens gunstige conjunctuur een der belangrijkste oorzaken zijn van te hooge schulden, zullen een oplossing als bovenbedoeld zonder twijfel toejuichen.

Ten slotte moet als bezwaar worden genoemd het feit, dat door de beperking der credietverleening op langen termijn de totstandkoming van nuttige en gezonde bedrijven onmogelijk kan worden gemaakt. Tal van zaken worden opgebouwd op crediet, op méér crediet dan volgens de voorgestelde regeling zou mogen worden verleend. Als in den goeden tijd voldoende wordt afgelost, komen zij op gezonde basis en vormen zij een waardevol bestanddeel van de maatschappij. Door de beperking der credietverleening wordt de totstandkoming van dergelijke zaken verhinderd. De flinke menschen zonder eigen kapitaal worden gehandicapt; de mogelijkheid wordt hun ontnomen om iets goeds op te bouwen.

Ook dit bezwaar is zonder twijfel zeer reëel. Maar bij de beoordeeling van het gewicht ervan mag niet uit het oog worden verloren, dat de mogelijkheid blijft bestaan, dat kapitaal-arme ondernemers worden geholpen door kapitaaldeelname. Een ondernemer, die flink is en vertrouwen inboezemt, zal wellicht langs dezen weg toch aan het noodige geld kunnen komen. Een ondernemer, die geen kapitaaldeelname kan verkrijgen, zal veelal ook geen crediet waard zijn. Er staat bovendien tegenover dit bezwaar een voordeel, dat er misschien wel geheel tegen opweegt: de beperking der credietverleening zal óók de totstandkoming van ongezonde bedrijven tegengaan. De beunhazerij met alle kwade gevolgen ervan zal verminderen. Dat de beunhazerij veel kwaad heeft gesticht en vermoedelijk nog sticht, vooral onder den middenstand, mag als bekend en vaststaand worden aangenomen. Ook is het een onloochenbaar

feit, dat gemakkelijke verkrijging van crediet een der factoren, zoo niet de voornaamste factor is, die de beunhazerij mogelijk maakt en in de hand werkt. <sup>8)</sup>

Wij moeten thans trachten een balans op te maken.

De niet of niet geheel te ondervangen bezwaren, die wij vonden zijn:

de regeling zal last en kosten veroorzaken;

er zullen meer executies van onderpanden van korte en middelcredieten komen;

de grens voor credietverleening op langen termijn is min of meer willekeurig;

de beperking der credietverleening zal soms de totstandkoming van nuttige zaken onmogelijk maken.

Hiertegenover staan de volgende voordeelen:

voorkomen worden de persoonlijke moeilijkheden en ellende, die het gevolg zijn van te zware schulden op langen termijn;

voorkomen worden de voor de volkshuishouding zoo schadelijke gevolgen van overbelasting met schuld;

---

<sup>8)</sup> Zie b.v. de volgende passage uit het antwoord van den Minister van Handel, Nijverheid en Scheepvaart op een vraag van het lid der Tweede Kamer Smeenk betreffende de afwijzing van een tweetal verzoeken van organisaties tot algemeene verbindendverklaring van de ondernemersovereenkomsten in de baksteenindustrie en in de bakkerijen te Amsterdam en Rotterdam:

„De kern van de moeilijkheden in het bakkerijbedrijf is hierin gelegen, dat nieuwe bakkerijen worden opgericht op plaatsen, waar deze vestiging economisch niet verantwoord is. Deze nieuwe bakkerijen trachten een afzetgebied te verkrijgen door prijsconcurrentie beneden kostprijsniveau en door het geven van cadeaux. Deze omstandigheid leidt voor andere bakkerijen tot debietverlies, tenzij ook deze haar prijzen verlagen of cadeaux verstrekken. Zijn zij hiertoe financieel niet in staat, dan vallen zij af; het bedrijf blijft doorgaans echter bestaan en wordt geëxploiteerd door een opvolger, wiens bedrijf zich in dienzelfden geest ontwikkelt.

De hierboven geschetste situatie wordt in de hand gewerkt en verscherpt door het slijters- en venterssysteem en door gemakkelijke credietvoorwaarden bij vestiging van bakkerijen vanwege meelfabrikanten en ovenbouwers. (Cursiveering van schrijver dezes).

Het gevolg van dit alles is ondermijning van den financieelen weerstand van den broodbakkersstand, achteruitgang der qualiteiten, een te groot en derhalve onderbezet productie-apparaat.”

Het antwoord van den Minister, ingezonden 9 Februari 1937, is opgenomen in het Aanhangsel tot het Verslag van de Handelingen der Tweede Kamer, 1936—1937, blz. 65.



stichting van economisch niet verantwoorde bedrijven met de slechte gevolgen hiervan zal worden tegengegaan; de hausse zal wellicht eenigszins worden geremd, en de depressie zal daardoor worden verminderd.

Nauwkeurige afweging van voor- en nadeelen is natuurlijk niet mogelijk; men kan beider gewicht slechts taxeerden, aanvoelen. Maar voor het gevoel van schrijver dezes is het gewicht van de voordeelen belangrijk grooter dan dat van de nadeelen!

## Hoofdstuk XIII.

### STEMMEN EN ERVARINGEN.

De gedachte van een algemeene beperking van het lange crediet, zooals in hoofdstuk IX uitgewerkt, zal velen vermoedelijk weinig plausibel schijnen. Nieuwe ideeën vinden over het algemeen een meer sceptische dan welwillende ontvangst — hetgeen niet onbegrijpelijk is, want het meeren-deel van de groote massa nieuwe ideeën, die voortdurend door allerlei hervormers worden aangedragen, verdient scepticisme maar al te zeer.

Overigens is het idee van beperking van het lange crediet, naar ik tijdens het schrijven van deze studie bemerkte, niet geheel nieuw. In Duitschland en Zwitserland is het reeds meer dan eens opgekomen. Maar over het algemeen stond men er afwijzend tegenover. De „Botschaft” van 23 Juni 1936, waarbij de Zwitsersche Bondsraad een wetsontwerp over de schuldontlasting van landbouwbedrijven indiende, zegt hierover (blz. 86/7): „In der wirtswissenschaftlichen Literatur ist eine obligatorische und allgemeine Verschuldungsgrenze bis vor kurzem abgelehnt worden. Auch die Tagung des deutschen Landwirtschaftsrates von 1897 hat sich dagegen ausgesprochen. Scharf werden solche Bestrebungen als weltfremd, wirtschaftsfeindlich und verwerflich von Prof. Friedrich Areboe getadelt (siehe Agrarpolitik, 1928, S. 506). Auf der 27. deutschen Juristentagung waren die Meinungen geteilt. Prof. Carl Johannes Fuchs (Tübingen) stellt in seiner Schrift „Deutsche Agrarpolitik vor und nach dem Kriege” (Stuttgart 1927, S. 66 und 26) die obligatorische Einführung einer Verschuldigungsgrenze für die hypothekarische Belastung als einen der Hauptpunkte der Reformbestrebungen hin, während er diese in



der 1. und 2. Auflage überhaupt abgelehnt hat." Hieruit blijkt, dat de afwijzing toch niet algemeen was, en dat zelfs midden in de gunstige conjunctuur een waarschuwend stem opging. De geciteerde Boodschap maakt trouwens ook nog melding van oudere stemmen: „Prof. A. Kraemer in Zürich hat schon im Jahre 1898 die Einführung einer gesetzlichen Verschuldungsgrenze angeregt (siehe Landwirtschaftliches Jahrbuch der Schweiz, 12, 349/350). Auch Prof. Ruhland in Freiburg ist dafür eingetreten. Am 26. September 1916 hat Nationalrat Abt eine dahinzielende Motion eingereicht, die jedoch nie zur Behandlung kam." Dat de intreding der depressie de stemmen voor beperking van het aangaan van schulden vermeerderde, is niet verwonderlijk. De Boodschap maakt melding van verschillende moties van Zwitsersche parlementariërs en van adressen van den Zwitserschen Boerenbond en van een „Bund für Volk und Heimat", welke de beperking bepleiten.

Bij de Duitsche en Zwitsersche stemmen heeft zich nu ook een Nederlandsche gevoegd: „Ernstig zal behooren te worden overwogen," aldus de Staatscommissie voor de reorganisatie der crisismaatregelen, „of een wettelijke beperking der hypothekaire bezwaring van landelijke eigendommen aan de oplossing van het vastelastenvraagstuk dienstbaar kan zijn." <sup>1)</sup>

Hun, die ondanks deze toch niet van belang ontbloote stemmen het idee eener beperking van het crediet als een niet au sérieux te nemen of niet te verwezenlijken nieuwigheid beschouwen, moge ten slotte worden gewezen op het feit, dat de Zwitsersche Bondsraad in het op 23 Juni 1936 ingediende wetsontwerp „über die Entschuldung landwirtschaftlicher Betriebe" ook heeft voorgesteld „Massnahmen zur allgemeinen Verhütung neuer Überschuldung" (artt. 76 v.). Dit feit beteekent toch wel iets. Dat een verantwoordelijke regeering dergelijke maatregelen voorstelt, moet hen, die er sceptisch tegenover staan, toch wel ertoe brengen een

<sup>1)</sup> Rapport (1936), blz. 30.

andere houding aan te nemen — een houding van althans ernstige overweging. Vooral omdat de Zwitsersche regeering nooit den indruk heeft gewekt te gevoelen voor financiële nieuwlichterij en experimenten. Evenals wij, zijn de Zwitsers bedachtzaam van aard.<sup>2)</sup>

Ja, de gedachte is niet alleen in dit wetsontwerp de praktische verwezenlijking genaderd, zij is zelfs, zij het op kleine schaal, reeds tot verwezenlijking gekomen. De „Botschaft” zegt hieromtrent het volgende (blz. 88): „Nun ist die praktische Wirksamkeit einer Verschuldungsgrenze mit ihrer wirtschaftlichen Konsequenzen in zwei Kantonen längst erprobt. Die Kantone Unterwalden ob den Wald und Appenzell I.-Rh. haben in ihren Einführungsgesetzen zum ZGB die vor 1912 geltende Belastungsgrenze für landwirtschaftliche bzw. ländliche Grundstücke beibehalten (Obwalden art. 146 EG, Appenzell I.-Rh. art. 197 EG). Diesem Umstande verdanken es die beiden Kantone, dass

<sup>2)</sup> Het is wellicht van belang hier iets mede te delen van den inhoud der voorgestelde maatregelen. Het wetsontwerp bepaalt, dat landelijke eigendommen (want alleen daarop heeft het betrekking) slechts tot de z.g. Schätzungswert met hypotheekaire inschrijvingen belast zullen kunnen worden. De „Schätzungswert” hangt af van den „Ertragswert”. Dit is de waarde „der bei landesüblicher Bewirtschaftung in einer der Schätzung vorausgegangen längern Wirtschaftsperiode durchschnittlich zu vier Prozent verzinst werden konnte.” „Dieser Ertragswert mit einem Zuschlag von höchstens zwanzig Prozent ergibt den Schätzungswert.” In de toelichting wordt voor de „längere Wirtschaftsperiode”, waarmede rekening moet worden gehouden, voorloopig genoemd een periode van 20 of nog liever 30 jaar. De taxatie zou moeten gebeuren door ambtelijke schatters. Dergelijke schattingen van den „Ertragswert” van land worden in Zwitserland reeds geruimen tijd verricht door taxateurs van het Schweizerisches Bauernsekretariat. Ook in de Vereenigde Staten kent men schattingen van land, die niet de oogenblikkelijke verkooppwaarde, maar een min of meer imaginaire, normale waarde op het oog hebben. Volgens de Federal Farm Loan Act en de Emergency Farm Mortgage Act moet tot basis der credietverleening aan landbouwers worden genomen de „normal value” van het land. „In arriving at the value of a farm under these provisions” zegt The Second Annual Report of the Farm Credit Administration (blz. 18) „an estimate is made of the average annual yields of crops that the farm would ordinarily produce in the hands of an average farmer, taking into consideration quality of soil, topography, normal rainfall, frequency of subnormal precipitation, quality and adequacy of water supply, and other related factors.” Etc. Ik maak hiervan melding om aannemelijk te maken, dat het ook wel mogelijk zal zijn om de depressiewaarde, althans van onroerend goed, te taxeren; immers als een „normal value” of een „Ertragswert” kan worden getaxeerd, waarom zou dan ook niet een depressiewaarde kunnen worden geschat?



sie eine Überschuldung des landwirtschaftlichen Grund und Bodens nicht kennen. Die Hilfskasse für notleidende Bauern des Kantons Obwalden bemerkt hierzu in ihrem Jahresbericht pro 1934 folgendes: „Im Laufe des Jahres sind die im Jahre 1933 eingereichten Hilfsgesuche in einer Tabelle zusammengestellt worden. Es ergibt sich hieraus, dass in unserm Kanton *keine Überschuldung von Grund und Boden* vorliegt. Wenn wir bei 70 Gesuchstellern die amtliche Schätzung der Liegenschaften den hypothekarischen Belastungen gegenüberstellen, so ersehen wir, dass die durchschnittliche hypothekarische Belastung der Liegenschaften 83.9% der amtlichen Schätzung beträgt. Rechnet man die rückständigen Kapitalzinse noch dazu, so erhöht sich die Belastung von Grund und Boden auf 89.7% im Verhältnis zum Schätzungswert. Diese Feststellung zeigt uns deutlich, dass der Gesetzgeber beim Erlass des Einführungsgesetzes zum Zivilgesetzbuch den bessern Teil erwählt hat, als er bei den hypothekarischen Bestimmungen die Verschuldungsgrenze des alten obwaldnerischen Hypothekargesetzes grundsätzlich beibehielt. Die Belastungsgrenze von 80% der amtlichen Schätzung wirkt sich gerade in der heutigen Zeit des allgemeinen Rückganges sehr gut aus. Obwalden ist wegen dieser Vorschrift lange Jahre als rückständig kritisiert worden; heute jedoch wird sie als sehr gut und vorsichtig anerkannt. Wir wollen uns heute glücklich schätzen, dass in unserm Kanton Grund und Boden nicht überschuldet sind.“

De „Botschaft“ voegt hiearaan toe, dat in den grooten raad van het kanton Appenzell I.-Rh. in 1931 een motie tot opheffing der beperking bijna eenstemmig werd verworpen. En naar aanleiding van een eerder genoemd bezwaar (dat ook hierboven in hoofdstuk XII is vermeld) wordt nog opgemerkt: „Dass in diesen Kantonen tüchtigen landwirtschaftlichen Kräften der wirtschaftliche Aufstieg versperrt gewesen wäre, dafür liegen keine Anhaltspunkte vor.“

En een belangrijke, speciaal in den landbouw werkende

Zwitsersche bankinstelling schreef mij: „Tatsächlich sind die Verschuldungen in Kantonen, welche bereits die Belehnungsgrenze kannten, im allgemeinen geringer, und auch wir könnten uns mit einer gewissen Limitierung einverstanden erklären.“

Hiermede is de mogelijke scepsis van den lezer in verband met het „nieuwe“, het „onwennige“ van het idee hopelijk geheel verdwenen.

Het Zwitsersche wetsontwerp en de verordeningen der beide kantons hebben, gelijk uit de geciteerde passage's bleek, een beperkter strekking dan de regeling, in hoofdstuk X voorgesteld (evenals trouwens het meerendeel der vermelde uitlatingen ter zake). Beperkter in twee opzichten: zij hebben alleen betrekking op *landelijke* eigendommen en zij stellen alleen een grens aan het *hypothekaire* crediet. Met een enkel woord moge worden aangeduid, waarom deze beperkingen ongewenscht schijnen. De overbelasting met schuld doet zich niet alleen in den landbouw voor, maar ook daarbuiten. Wat Zwitserland betreft behoeft slechts te worden gewezen op het hotelbedrijf. En wat ons land aangaat, ieder weet, dat ook onder de huiseigenaren en de schippers Überschuldung een veelvuldig verschijnsel is geweest. Beperking der maatregelen tot den landbouw is dus niet gemotiveerd. En beperking tot het hypothekaire crediet evenmin. Want het zijn niet alleen hypothekaire schulden, waaronder velen gebukt gaan, maar ook z.g. „losse“ schulden.<sup>3)</sup> Wanneer het hypothekaire crediet beperkt werd en het overige crediet niet, zouden veel credietnemers het hypothekaire crediet, dat zij ten gevolge der beperking niet konden krijgen, eenvoudig vervangen door crediet b.v. onder borgstelling. Gezien de gemakkelijkheid, waarmede veel menschen borg worden, al-

<sup>3)</sup> De uitdrukking losse schulden is een vermoedelijk van het platteland afkomstige aanduiding van niet zakelijk gedekte (concurrente) schulden, die echter door de regeering in de toelichting tot het ontwerp landbouwcrisishypotheekwet is overgenomen en daarmede haar intrede heeft gedaan in het officieele spraakgebruik.



thans tijdens een gunstige conjunctuur, zal een borgstelling meestal wel te krijgen zijn. En de credietgevers zullen er wel genoeg mee nemen, althans tijdens de hausse, omdat ook zij dan een optimistische bril op hebben, en omdat de credietnemer hun kan voorhouden: Er is nog zoo- en zooveel overwaarde op mijn onroerend goed, die ik niet kan belasten.

Ook de Zwitsersche Bondsraad voelt deze leemte in zijn wetsontwerp. Maar hij maakt zich er van af met de opmerking: „Soweit von dieser Seite aber eine Überschuldung entsteht, stellt das ordentliche Recht bereits die angemessenen Lösungsmöglichkeiten zur Verfügung (Nachlassvertrag; Beitreibung auf Pfandverwertung).” Als bevredigende „Lösung” kunnen surséance en executie van roerend goed echter moeilijk worden beschouwd.

Een ander bezwaar van beperking der maatregelen tot hypotheeken is het reeds in hoofdstuk X aangestipte gevolg, dat daardoor een kunstmatige voorkeur zal worden geschapen voor ander bezit dan onroerend goed. Dit laatste zal door het hierop rustend „servituut” van credietbeperking in een nadeelige positie worden gedrongen tegenover b.v. effecten. Dat dit ongewenscht is, behoeft geen nader betoog.

Het schijnt dus een essentieel vereischte voor een werkelijk afdoende regeling, dat zij voor *alle* schulden op langen termijn geldt.

Daarentegen schijnt het minder essentieel, dat zij ook geldt voor alle categorieën van schuldenaren. Immers het is niet voor tegenspraak vatbaar, dat het probleem der schulden op langen termijn voor sommige categorieën ernstiger is dan voor andere. Het is, zooals reeds werd opgemerkt, in het bijzonder ernstig in den landbouw (in ruimen zin opgevat, zoodat er b.v. ook tuinbouw onder valt), in de binnenscheepvaart, en onder de exploitanten van huizen.

Intusschen, of het praktisch mogelijk is om de credietbeperking tot deze „distressed areas” te begrenzen, is een tweede. De grens zou moeten worden getrokken om de

*personen* der landbouwers, enz., omdat het óók gaat om zuiver persoonlijke („losse”) schulden. Ging het alleen om hypothekaire schulden, dan zou men kunnen volstaan — hetgeen eenvoudiger zou zijn — met een begrenzing der onderpanden (landelijke eigendommen, schepen en huizen zouden dan binnen de grens komen te liggen). Aanwijzing der personen moet natuurlijk berusten op zekere kwaliteiten: het zijn van landbouwer, van huisexploitant, van exploitant van een binnenschip. De moeilijkheid is nu, dat die kwaliteiten dikwijls zoo weinig bepaald, zoo vloeiend zijn. Is een architect, die b.v. een of twee huizen bezit, een huisexploitant? Moet een dorpstimmerman, die ook eenig land bebouwt, als landbouwer worden beschouwd? En moet de grondbezitter, die zijn land verpacht, onder de regeling vallen? Men komt bij zulk een begrenzing in tal van moeilijk oplosbare praktijkkwesies, die de begrenzing wel niet principieel veroordeelen, maar praktisch toch wel moeilijk maken. Dit wil echter nog niet zeggen, dat die moeilijkheden niet zouden zijn te overkomen.



## Hoofdstuk XIV.

### CONCLUSIE.

„The one thing,” aldus schreef een viertal jaren geleden Hayek <sup>1)</sup>, „of which we must be painfully aware at the present time — a fact which no writer on these problems should fail to impress upon his readers — is how little we really know of the forces which we are trying to influence by deliberate management; so little indeed that it must remain an open question whether we would try if we knew more.” Als een geleerde van den rang van Hayek dit zegt, kan men gerust aannemen, dat de tijd vooreerst nog niet rijp zal zijn voor een bewuste, consequente en doeltreffende conjunctuurpolitiek door credietreguleering. De economie is er nog niet in geslaagd een weg te banen voor de praktici, die zoodanige politiek zouden moeten invoeren en toepassen. Niet alleen, omdat de diagnose van de oorzaken der conjunctuurfluctuaties nog lang niet vast staat — wat getracht werd aan te toonen hierboven in hoofdstuk I — maar ook omdat de recepten, die ons worden gegeven, ons door hun onderlinge tegenspraak geen vertrouwen kunnen inboezemen en omdat de middelen, die te onzer beschikking staan, of geen voldoende zekerheid van doeltreffendheid geven of praktisch niet bruikbaar schijnen (hoofdstukken II—VII). Men kan dus vooreerst nog niet van de praktici (de regeering) verlangen, dat zij een bepaalde politiek tot elimineering of zelfs maar verzachting van de conjunctuurfluctuaties inaugureeren. Men mag het niet van hen verlangen. In het tegenwoordig stadium van onze kennis van de oorzaken der conjunctuur-

<sup>1)</sup> Voorwoord, blz. 23.

golven en van de werking van de diep ingrijpende en consequent doorgevoerde overheidsmaatregelen, welke conjunctuurpolitiek zou vereischen, schijnt zulk een politiek een roekeloos, gevaarlijk experiment. Niet gaarne zouden wij Roosevelt nazeggen: „The country needs . . . . bold persistent experimentation”<sup>2)</sup>). Experimenteeren, en vooral stoutmoedig experimenteeren kan, als het verkeerd uitkomt, zoo ontzettend veel kwaad stichten.<sup>3)</sup>

Maar al is dus de tijd nog niet gekomen voor een breed opgezette conjunctuurpolitiek, dit wil niet zeggen, dat er nu maar *niets* gedaan moet worden. Het wil niet zeggen, dat wij, na de jongste depressie domweg over ons heen te hebben laten gaan, ons weer op de oude manier, alles vergetend en niets geleerd hebbend, moeten laten meeslepen door de volgende hausse, om ten slotte weer neer te storten in den afgrond van een nieuwe depressie. „Indessen halten wir dafür, dass im wohlverstandenen Interesse der Beteiligten und des Gemeinwesens alles getan werden muss, um die Wiederholung der Zustände zu verhindern, unter denen wir heute leiden”, kunnen, neen móeten wij den Zwitserischen Bondsraad nazeggen.<sup>4)</sup> Wij *moeten* trachten de maatschappij aan te passen aan het voorshands onvermijdelijke bestaan der conjunctuurbeweging<sup>5)</sup>, de menschen te immuniseeren tegen de gevolgen der depressie, zoo lang wij niet weten hoe wij de depressie kunnen voorkomen. Wij *moeten* trachten eenige leering uit onze moeilijkheden te trekken. En nu is hierboven gepoogd om, uitgaande van den concreten mensch en zijn nooden, de leering aan te geven, die wij, wat het crediet betreft, eruit kunnen trek-

<sup>2)</sup> Looking Forward, blz. 51.

<sup>3)</sup> Zie de uitlatingen van Miller, Reed, Hayek en Robbins, geciteerd in hoofdstuk III (blz. 62/3) en hoofdstuk V (blz. 89).

<sup>4)</sup> „Botschaft” (blz. 22), geciteerd in het vorige hoofdstuk. De aangehaalde zinsnede heeft speciaal betrekking op het probleem der overbelasting met schuld. Het woord „heute” beteekent: zomer 1936. Het praesens is thans minder op zijn plaats, hoewel het toch ook niet geheel door het perfectum kan worden vervangen.

<sup>5)</sup> „Apart from this (= vroegtijdige credietrestrictie door de banken) the only way of minimizing damage is through a far-reaching adjustment of the economic system to the recognized existence of cyclical movements”, zegt Hayek (blz. 192).



ken en om de praktische maatregelen te ontwerpen, waartoe zij aanleiding geeft.

Dat de juistheid dier leering zelf — dat gebleken is de wenschelijkheid van beperking van lang crediet met het oog op depressies — door velen zal worden aangevallen, meen ik niet te kunnen gelooven. Waarschijnlijker is het, dat de voorgestelde praktische uitwerking ernstige critiek zal ondervinden. Maar ook al mocht zij den toets der critiek niet kunnen doorstaan, dit zal niet wegnemen, dat het doel dezer studie toch gedeeltelijk zal zijn bereikt. De aandacht van sommigen zal immers zijn gevallen op een probleem, dat naar mijn vaste overtuiging van zeer groot belang is, en dat, naar ik hoop en geloof, ook wel vatbaar is voor oplossing, althans voor een zekere voorziennig. Als de regeling, hierboven voorgesteld, niet voor verwezenlijking vatbaar is, zal er wellicht iets beter te vinden zijn.

Men kan zeggen: ook een regeling tot credietbeperking, zooals hier beoogd, is een experiment; men weet niet zeker of zij zal helpen, haar gevolgen zijn niet precies vooruit te berekenen, en de gevolgen zullen misschien meer slecht dan goed zijn. Ja — in zekeren zin is dat juist; maar hetzelfde kan worden gezegd van bijna elken maatregel. Bijna elke maatregel is min of meer een experiment. Maar er is een groot verschil, wat dit betreft, tusschen een poging tot breed opgezette conjunctuurpolitiek en een regeling tot credietbeperking als de voorgestelde. De laatste kan, als zij mislukt, toch nooit véél kwaad doen, terwijl de eerste fatale, bijna onherstelbare gevolgen kan hebben. De laatste is een experiment met beperkt risico. Het is een experiment op veel bescheidener schaal, en daarom in zijn gevolgen veel gemakkelijker te overzien. Het is een experiment, dat meer overeenkomt met den huidige, beperkten stand van ons weten op economisch gebied.

„It is common sense to take a method and try it; if it fails, admit it frankly and try another. But above all, try something.” Als men deze woorden van Roosevelt <sup>6)</sup>

<sup>6)</sup> Looking Forward, blz. 51.

toepast op voorzichtige wijze, zooals ons nuchteren Hollanders betaamt, als men ze alleen doet gelden voor maatregelen, die geen *gevaarlijke* experimenten zijn, voor maatregelen, welker gevolgen men eenigszins kan overzien, dan zal ieder er wel mee kunnen instemmen. Het is luce clarius, dat de tegenwoordige toestand van vrijheid om schulden te maken, van teugelloosheid van het crediet zeer onbevredigend is. Het is common sense om een poging te doen om hierin verbetering te brengen.

En die poging moet worden gedaan *nu*. Want straks, als de maatschappij, naar wij hopen, de depressie weer geheel te boven zal zijn, zullen wij niet meer terugdenken aan de moeilijkheden, waaronder wij geleden hebben. Een gezond mensch is zijn ziekte spoedig vergeten en hij pleegt zich ook niet bezig te houden met gedachten aan kwalen, die hem kunnen bedreigen. Een gezond mensch pleegt niet eens voorzichtig te zijn. Dubbel geldt dit, wij weten het, voor een maatschappij, welke het economisch goed gaat. Het zal in een toekomstige hausse gaan zooals in de vorige: men zal de depressie vergeten of haar zelfs bewust uit het rijk der mogelijkheden bannen. En dan zal er zéker niets komen van maatregelen, die ons althans eenigszins voor de gevolgen der depressie behoeden.

Het is *nu*, nu wij de depressie nog navoelen, nu wij de erdoor veroorzaakte ellende nog niet geheel te boven en nog niet vergeten zijn, het psychologisch oogenblik om iets te doen.

Moge het oogenblik niet onbenut voorbij gaan.



## GECITEERDE LITERATUUR.

De met een • aangeduide werken zijn alleen met den naam van den auteur geciteerd.

- *Angell, James W.*, The Behavior of Money, New York en Londen, 1936.
- Dezelfde*, The 100 % Reserve Plan, The Quarterly Journal of Economics, November 1935.
- Blackett, Sir Basil P.*, Planned Money, Londen, 1932.
- *Bouniatian, Mentor*, Crédit et Conjoncture, Parijs, 1933.
- Dezelfde*, Les Crises Économiques, 2e druk, Parijs, 1930.
- Cassel, G.*, Das Stabilisierungsproblem, Leipzig, 1926.
- Dezelfde*, The World's Monetary Problems, Londen, 1921.
- Dezelfde*, Theoretische Sozialökonomie, 1e druk, Leipzig 1918; 4e druk, Leipzig, 1927.
- Costanzo, G.*, L'endettement de l'Agriculture, Revue Internationale d'Agriculture (uitgave van het Internationaal Landbouw-Instituut), Januari—April 1937 (ook in Bulletin Mensuel de renseignements économiques et sociaux, Januari—April 1937).
- Directie van den Landbouw*, Verslagen en Mededeelingen van de —, 1937, No. 1 (De economische toestand van den landbouw in 1935/1936 en andere onderwerpen).
- *Durbin, E. F. M.*, The Problem of Credit Policy, Londen, 1935.<sup>1)</sup>
- Einzig, Paul*, Exchange Control, Londen, 1934.
- Farm Credit Administration*, First Annual Report, Washington, 1934; Second Annual Report, Washington, 1935.
- Fisher, Irving*, The Purchasing Power of Money, New York, 1925.
- Dezelfde*, 100 % Money, New York, 1935.
- Garcia-Mata, C. en F. I. Shaffner*, Solar and economic relationships, The Quarterly Journal of Economics, November 1934.
- Genechten, R. van*, De maatstaf de geldvoorziening, De Economist, October 1935.
- Glasz, Ch.*, Hypotheekbanken en Woningmarkt in Nederland, Publicatie van het Nederlandsch Economisch Instituut, Haarlem, 1935.
- Gondriaan, J.*, Conversie en koopkrachttheorie, Economisch-Statistische Berichten, 21 April 1937.
- Greidanus, Tj.*, Verlenging en wijziging van het octrooi der Nederlandsche Bank, Economisch-Statistische Berichten, 8 Juli 1936.
- Hardy*, zie *Owens*.
- Haberler, G.*, Prosperity and Depression, A Theoretical Analysis of Cyclical Movements, League of Nations, 1937.
- Hawtrey, R. G.*, Monetary Reconstruction, 2e druk, Londen, 1926.
- *Hayek, F. A.*, Monetary Theory and the Trade Cycle, 3e druk, Londen, 1933.<sup>2)</sup>
- Dezelfde*, Prices and Production, 2e druk, Londen, 1934.
- Henkemans Jr., A.*, Kapitaalexport op langen termijn, Dissertatie Leiden, 1931.
- Hexter, M. B.*, Social Consequences of business Cycles, Boston, 1925.
- Holtrop, M. W.*, De omloopssnelheid van het geld, Proefschrift Amsterdam, 1928.

1) Durbin is — tot nog toe — een vrij onbekende ster aan het firmament der economische literatuur. Zijn boek verdient echter ten volle het veelvuldige beroep, dat in deze studie erop is gedaan. Zie b.v. de uitspraak van Angell, blz. 131: „This lucid and most suggestive study”.

2) Engelse Vertaling van: Geldtheorie und Konjunkturtheorie, Weenen 1929; de vertaling heeft op het origineel iets voor, en wel een belangrijk voorwoord.

- Huntington, Ellsworth, *World Power and Evolution*, New Haven, 1919.
- Internationaal Landbouw-Instituut, *Les conditions du crédit et l'Endettement de l'Agriculture dans les Pays de l'Europe centrale et orientale*, Rome, 1933.
- Jong, A. M. de, *Het Centrale Bankwezen*, De Gids, Januari 1931.
- Kaag, A. H., *Tarieven der particuliere banken. Gebrek aan aanpassing*, Maandschrift *Economie*, Juni 1937.
- Keynes, J. M., *A Treatise on Money*, Londen, 1930.
- Koopmans, J. G., *Zum Problem des „neutralen“ Geldes*, in *Beiträge zur Geldtheorie*, herausgegeben von F. A. Hayek, Weenen, 1933.
- Dezelfde, *Herleidingsstelsel en Crisisbestrijding*, *Economisch-Statistische Berichten*, 30 November 1932.
- Lawrence, J. S., *Stabilization of Prices*, New York, 1928.
- Leaf, Walter, *Banking*, revised by Ernest Sykes, Londen, 1934.
- Lederer, E., *Technischer Fortschritt und Arbeitslosigkeit*, München, 1931.
- Leeuwen, H. F. van, *Het nieuwe octrooi van de Nederlandsche Bank*, *De Economist*, September 1936.
- Liefmann, R., *Geld und Gold*, Stuttgart-Berlijn, 1916.
- Loveday, A., *De Volkenbond en het conjunctuuronderzoek*, *Economisch-Statistische Berichten*, 3 Maart 1937.
- Machlup, Fritz, *Börsenkredit, Industriekredit und Kapitalbildung* (Beiträge zur Konjunkturforschung, herausgegeben vom Oesterreichischen Institut für Konjunkturforschung), Weenen, 1931.
- Mees, R. Azn., W. C., *Reële Economie*, Wageningen, 1936.
- Mises, L. von, *Theorie des Geldes und der Umlaufmittel*, 2e druk, München-Leipzig, 1924.
- Dezelfde, *Die Ursachen der Wirtschaftskrise*, Tübingen, 1931.
- Mitchell, Wesley C., *Business Cycles*, New York, 1927.
- Moore, H. L., *Generating Economic Cycles*, New York, 1923.
- Nurkse, R., *Internationale Kapitalbewegungen* (Beiträge zur Konjunkturforschung, herausgegeben vom Oesterreichischen Institut für Konjunkturforschung), Weenen, 1935.
- Owens, Richard N. and Charles O. Hardy, *Interest Rates and Stock Speculation. A Study of the Influence of the Money Market on the Stock Market*, New York, 1925.
- Persons, W. M., *Theories of Business Fluctuations*, *The Quarterly Journal of Economics*, November 1926.
- Posthuma, S., *Prae-advies over de vraag: Kan hier te lande, al dan niet na overheidsingrijpen, een verbetering van de binnenlandsche conjunctuur intreden, ook zonder verbetering van onze exportpositie? Welke leering kan ten aanzien van dit vraagstuk worden getrokken uit de ervaringen van andere landen? (Prae-adviezen voor de Vereeniging voor Staathuishoudkunde en Statistiek)*, 1936).
- Dezelfde, *Het Signaal voor een monetairen terugtocht?* *Economisch-Statistische Berichten*, 14 April 1937.
- Rapport der Staatscommissie voor de reorganisatie der crisismaatregelen, 's-Gravenhage, 1936.
- Ratchford, B. U., *A Formula for Limiting State and Local Debts*, *The Quarterly Journal of Economics*, November 1936.
- Reed, H. L., *The Stabilisation Doctrines of Carl Snyder*, *The Quarterly Journal of Economics*, Augustus 1935.
- Riefler, W. W., *Money Rates and Money Markets in the United States*, New York, 1930.
- Dezelfde, *The Dilemma of Central Banking as illustrated in recent Litterature*, *The Quarterly Journal of Economics*, Augustus 1936.
- Ridder, J., *De economische categorieën van de moderne conjunctuur*, *De Economist*, December 1935.
- Robbins, L., *The Great Depression*, Londen, 1935.
- Roosevelt, Franklin D., *Looking Forward*, New York, 1933.
- Royer, W., *Kentering in de scheepsbouw*, *Economisch-Statistische Berichten*, 6 Januari 1937.



- Salter, Sir Arthur*, Recovery, Londen, 1932.
- Sandick, A. A. van*, Conjunctuurtheorie en Bankpolitiek, De Economist, Februari 1936.
- Dezelfde*, Financiële Kroniek, De Economist, September 1936 en Maart 1937.
- Dezelfde*, Goudsterilisatie: een illusie, Economisch-Statistische Berichten, 26 Mei 1937.
- Schumpeter, J.*, Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung, 2e druk, München en Leipzig, 1926.
- Shaffner, F. I.*, zie *Garcia-Mata*.
- Snyder, Carl*, Business Cycles and Business Measurements, New York, 1927.
- Dezelfde*, Influence of Interest Rate on the Business Cycle, American Economic Review, December 1925.
- Dezelfde*, The Problem of monetary and economic Stability, The Quarterly Journal of Economics, Februari 1935.
- Somary, Felix*, Bankpolitik, derde druk, Tübingen, 1934.
- Spietboff, A.*, „Krisen” in Handwörterbuch der Staatswissenschaften, deel VI, 4e druk, 1925.
- Stuart, Verrijn*, zie *Verrijn Stuart*.
- Sykes*, zie *Leaf*.
- Taussig, F. W.*, The Plan for a compensated Dollar, The Quarterly Journal of Economics, Mei 1913.
- Valk, W. L.*, Conjunctuurdiagnose, Publicatie van het Nederlandsch Economisch Instituut, Haarlem, 1935.
- Dezelfde*, Misverstand of onwil? Economisch-Statistische Berichten, 6 Januari 1937.
- Verrijn Stuart, C. A.*, Waardevast of neutraal geld? De Economist, December 1935.
- *Verrijn Stuart, G. M.*, Geld en Crediet, 3e druk, Wassenaar, 1937.
- Dezelfde*, Bankpolitiek, 3e druk, Wassenaar, 1936.
- Dezelfde*, De Conjunctuur in het Economisch Leven, Haarlem, 1936. \*)
- Dezelfde*, De Maatstaf der Geldvoorziening, De Economist, October 1935.
- Dezelfde*, Nogmaals het vraagstuk der geldvoorziening, De Economist, September 1936.
- Verslag van de Commissie inzake wettelijke regeling van de afbetalingsovereenkomst*, 's-Gravenhage, 1932.
- Vliet, C. D. van*, Hypotheek op landerijen, Jaarboekje der Vereeniging van Directeuren van Hypotheekbanken, 1919.
- *Whitney, C.*, Experiments in Credit Control — The Federal Reserve System, New York 1934.
- Wiley, C. A.*, Agriculture and the Business Cycle since 1920. (University of Wisconsin studies in the Social sciences and history, nr. 15) Madison, 1930.
- Youngman, A.*, The Efficacy of Changes in The Discount Rates of the Federal Reserve Banks, The American Economic Review, September 1921.
- Zwitserse Bondsraad*, „Botschaft” van 23 Juni 1936, waarbij werd ingediend een wetsontwerp „über die Entschuldung landwirtschaftlicher Betriebe”.

\*) Geciteerd als: G. M. Verrijn Stuart, De Conjunctuur.





## NAMENREGISTER.

<i>Aftalion, A.</i> . . . . .	4.																			
<i>Angell, James W.</i> . . . . .	9.	11,	12,	27,	36,	39,	46,	57,	64,	70,										
	71,	84,	86,	90,	91,	109,	150.													
<i>Blacket, Sir Basil P.</i> . . . . .	154.																			
<i>Bouniatian, M.</i> . . . . .	4,	5,	6,	24,	25,	35,	40,	48,	59,	100.										
<i>Cassel, G.</i> . . . . .	4,	6,	9,	16,	24,	42,	96.													
<i>Costanzo, G.</i> . . . . .	122.																			
<i>Durbin, E. F. M.</i> . . . . .	11,	12,	23,	40,	45,	47,	48,	87,	93,	94,										
	96,	100,	117.																	
<i>Einzig, Paul</i> . . . . .	158.																			
<i>Fisher, Irving</i> . . . . .	6,	9,	34,	37,	48,	66.														
<i>Garcia-Mata, C.</i> . . . . .	4.																			
<i>Genechten, R. van</i> . . . . .	10.																			
<i>Glasz, Ch.</i> . . . . .	126,	137.																		
<i>Goudriaan, J.</i> . . . . .	130.																			
<i>Greidanus, Tj.</i> . . . . .	31.																			
<i>Hardy, Charles O.</i> . . . . .	25.																			
<i>Haberler, G.</i> . . . . .	4,	5.																		
<i>Hahn, A.</i> . . . . .	5.																			
<i>Hawtrey, R. G.</i> . . . . .	5,	12.																		
<i>Hayek, F. A.</i> . . . . .	3,	4,	5,	10,	11,	12,	37,	38,	63,	88,										
	89,	99,	100,	108,	113,	175,	176.													
<i>Henkemans Jr., A.</i> . . . . .	154.																			
<i>Henny, E.</i> . . . . .	80.																			
<i>Hexter, M. B.</i> . . . . .	4.																			
<i>Holtrop, M. W.</i> . . . . .	10,	34,	36,	43,	46,	57.														
<i>Huntington, Ellsworth</i> . . . . .	4.																			
<i>Jevons, Stanley</i> . . . . .	4.																			
<i>Jong, A. M. de</i> . . . . .	31,	78.																		
<i>Kaag, A. H.</i> . . . . .	22.																			
<i>Keynes, J. M.</i> . . . . .	5,	11,	21,	24,	25,	41,	46,	61,	63,	100,										
	102,	103,	107,	117,	154,	158.														
<i>Koopmans, J. G.</i> . . . . .	10,	130.																		
<i>Lanschot, W. M. van</i> . . . . .	95.																			
<i>Lawrence, J. S.</i> . . . . .	18,	19,	20,	21,	22,	24,	28,	29,	34,	35,										
	46,	48,	58,	59,	67,	71,	87,	92.												
<i>Leaf, Walter</i> . . . . .	12,	16,	31,	63.																
<i>Lederer, E.</i> . . . . .	5,	6.																		
<i>Leeuwen, H. F. van</i> . . . . .	31.																			
<i>Lescure, J.</i> . . . . .	6.																			
<i>Liefmann, R.</i> . . . . .	10.																			
<i>Loveday, A.</i> . . . . .	111.																			

<i>Machlup, Fritz</i> . . . . .	10, 25, 42.
<i>Mees, R. A. Zn., W. C.</i> . . . . .	24, 113, 129, 130, 131.
<i>Miller, A. I.</i> . . . . .	62, 89.
<i>Mises, L. von</i> . . . . .	5, 10, 88.
<i>Mitchell, Wesley C.</i> . . . . .	4, 6, 35.
<i>Moore, H. L.</i> . . . . .	4.
<i>Nurkse, R.</i> . . . . .	103, 106, 155, 156, 157.
<i>Owens, Richard N.</i> . . . . .	25.
<i>Persons, W. M.</i> . . . . .	3.
<i>Pigou, A. C.</i> . . . . .	4, 118.
<i>Posthuma, S.</i> . . . . .	83, 98.
<i>Ratchford, B. U.</i> . . . . .	147.
<i>Reed, H. L.</i> . . . . .	10, 12, 62, 89.
<i>Riefler, W. W.</i> . . . . .	17, 110, 111.
<i>Ridder, J.</i> . . . . .	5.
<i>Robbins, L.</i> . . . . .	5, 10, 12, 24, 36, 48, 60, 61, 62, 66, 89, 161.
<i>Robertson, D. H.</i> . . . . .	6.
<i>Roosevelt, Franklin D.</i> . . . . .	176, 177.
<i>Röpke, W.</i> . . . . .	5, 10.
<i>Royer, W.</i> . . . . .	44, 119.
<i>Salter, Sir Arthur</i> . . . . .	5, 103, 146, 154, 155.
<i>Sandick, A. A. van</i> . . . . .	5, 31, 105.
<i>Schumpeter, J.</i> . . . . .	4, 6, 113, 118.
<i>Shaffner, F. I.</i> . . . . .	4.
<i>Snyder, Carl</i> . . . . .	6, 9, 16, 24, 25, 35, 36, 39, 63, 66.
<i>Somary, Felix</i> . . . . .	18, 29, 48, 76, 87.
<i>Spiethoff, A.</i> . . . . .	3, 4, 6, 113.
<i>Strong, B.</i> . . . . .	89, 90.
<i>Stuart, zie Verrijn Stuart</i> . . . . .	
<i>Sykes, Ernest</i> . . . . .	12, 16, 31, 63.
<i>Taussig, F. W.</i> . . . . .	107, 145.
<i>Tugan-Baranowski, M.</i> . . . . .	4.
<i>Tinbergen, J.</i> . . . . .	24.
<i>Valk, W. L.</i> . . . . .	6, 12, 42, 110.
<i>Verrijn Stuart, C. A.</i> . . . . .	11.
<i>Verrijn Stuart, G. M.</i> . . . . .	5, 9, 10, 11, 18, 24, 28, 36, 37, 44, 45, 46, 48, 66, 67, 68, 74, 76, 80, 86, 87, 96, 98, 103, 105, 113, 150, 153, 154, 156, 158.
<i>Vliet, C. D. van</i> . . . . .	162.
<i>Whitney, C.</i> . . . . .	12, 17, 22, 24, 25, 26, 27, 31, 44, 48, 59, 62, 63, 74, 78.
<i>Wicksell, K.</i> . . . . .	16.
<i>Wiley, C. A.</i> . . . . .	156.
<i>Youngman, A.</i> . . . . .	24.



# INHOUD.

## Eerste Gedeelte

### *De mogelijkheid van credietpolitiek tot beheersching der conjunctuur.*

#### Hoofdstuk I. Het crediet in de conjunctuurtheorie . . . . . Blz. 3

Conjunctuurpolitiek moet eventueel uitgaan van de overheid, die moet kunnen steunen op de door de economie bereikte resultaten (blz. 3). De economisten zijn het over de oorzaken van het conjunctuurverschijnsel allerminst eens (blz. 3). Echter is de erkenning van het belang van monetaire factoren voor het conjunctuurverloop de laatste jaren vrij algemeen geworden (blz. 4). De belangrijkste monetaire factor, althans voor de „korte golf”, is het crediet (blz. 7). Men kan dus als resultaat der conjunctuurtheorie aannemen, dat het crediet een belangrijke factor in de conjunctuurbeweging is (blz. 8). Dit resultaat brengt ons echter nog niet veel verder, omdat er zoo weinig eenstemmigheid bestaat ten aanzien van de credietpolitiek en haar doeleinden (blz. 9). De overheid kan dus aan de wetenschap moeilijk een richtsnoer voor credietpolitiek ontleenen (blz. 12).

#### Hoofdstuk II. Middelen van credietpolitiek. Het disconto . . . . . Blz. 14

Als het crediet een factor is in de conjunctuurfluctuaties, moet een onderzoek worden gedaan naar de middelen tot beheersching van het crediet (blz. 14). Te onderscheiden: middelen ter beschikking van de circulatiebank — middel ter beschikking van de regeering — idem van de gewone banken (blz. 14). Bespreking van het klassieke middel der circulatiebank: het disconto (blz. 15). Het is moeilijk aan te nemen, dat het disconto een belangrijken invloed op den rentevoet in het algemeen uitoefent (blz. 16). Ook is het zeer twijfelachtig of verhooging van rente inkrimping van het crediet, e.o., veroorzaakt; de rente-gevoeligheid van landbouw, handel en industrie schijnt niet groot te zijn (blz. 23). Op drastische verhoogingen, die misschien meer effect zouden sorteeren, is in de praktijk weinig kans (blz. 28). Negatieve conclusie (blz. 30).

#### Hoofdstuk III. Open markt politiek . . . . . Blz. 31

Belangrijke plaats der open markt politiek in Engeland en de Vereenigde Staten (blz. 31). Theoretische beschouwing der open markt operaties aan de hand van de vergelijking van Fisher (blz. 33). De factoren  $V$ ,  $M'$  en  $V'$  schijnen niet of weinig van  $M$  afhankelijk te zijn (blz. 35). Praktisch-georiënteerde analyse van de gevolgen der aankopen (blz. 39). Nega-

tieve conclusie (blz. 47), welke door een bijzondere beschouwing der bouwnijverheid niet tot een positieve kan worden gemaakt (blz. 48). Praktisch-georiënteerde analyse van de gevolgen der verkoopen (blz. 52). Weinig positieve conclusie (blz. 58). Slechte ervaringen in de Vereenigde Staten (blz. 59). Negatieve eindconclusie (blz. 65).

#### Hoofdstuk IV. Credietrantsoeneering en andere middelen . . . . . Blz. 66

Credietrantsoeneering (blz. 66). Nieuw onderzoek naar de causale verhouding tusschen bankbiljettenomloop en bankcrediet, met negatief resultaat (blz. 67). Misschien biedt credietrantsoeneering toch eenige kans op succes, maar er is gemis aan ervaring (blz. 72). Pressie (blz. 73). Vergoeding van creditrente (blz. 74). Verandering van de eischen voor discontabiliteit (blz. 78). Verandering van beleeningspercentages (blz. 80). Sceptische conclusie ten aanzien der hier besproken middelen (blz. 81). Vermeeandering van kans op succes bij gelijktijdig gebruik van verschillende middelen (blz. 81). Toch twijfel, vooral ten aanzien van credietexpansie (blz. 82). Praktische beletselen tegen krachtige en tijdige toepassing van middelen tot restrictie (blz. 83). Negatieve eindconclusie omtrent de middelen ter beschikking van de circulatiebank (blz. 84).

#### Hoofdstuk V. Dictatuur der circulatiebank . . . . . Blz. 86

Het stellen van het geheele credietwezen onder de macht der circulatiebank vergroot uiteraard de mogelijkheid van doeltreffende credietpolitiek, althans wat betreft de restrictie (blz. 86). Het is echter gevaarlijk en behoort nog niet tot de praktische mogelijkheden (blz. 88). Negatieve eindconclusie ten aanzien van de conjunctuurtherapie binnen de sfeer der circulatiebank (blz. 90). Zwakheid der werkhypothese, die de grondslag der discussies over credietpolitiek vormt (blz. 90).

#### Hoofdstuk VI. Budgetpolitiek . . . . . Blz. 93

Bezwaren tegen het creëren van begrootingsoverschotten tijdens de hausse en van tekorten tijdens de depressie (blz. 93). Theoretische verdedigbaarheid dezer budgetpolitiek (blz. 94), maar zij moet bij voorkeur beginnen tijdens de hausse (blz. 95). Negatieve conclusie (blz. 98).

#### Hoofdstuk VII. De mogelijke rol der commercieele banken. — Het internationale aspect . . . . . Blz. 99

Het is moeilijk om van de commercieele banken credietrestrictie in de hausse en expansie in de depressie te verwachten (blz. 99). De internationale zijde der credietreguleering versterkt den twijfel aan de mogelijkheid van toepassing (blz. 101).

#### Hoofdstuk VIII. In dubiis abstine . . . . . Blz. 108

Het is begrijpelijk, dat onze regeering, gezien de onzekerheid omtrent diagnose, therapie en middelen, zich tot nog toe van credietpolitiek onthouden heeft (blz. 108). De mate van meeningsverschil over de materie is nog te groot (blz. 109). Mogelijkheid van onthouding (blz. 111).



## Tweede Gedeelte

### *De mensch als uitgangspunt van credietpolitiek. — Credietbeperking als middel tot bescherming tegen de conjunctureele gevaren van het crediet.*

#### Hoofdstuk IX. Het crediet en de mensch . . . . . Blz. 117

De economie oriënteert zich weinig naar den concreten mensch (blz. 117). Bij zoodanige oriëntatie treft ons als een der groote euvelen der depressie de overbelasting met schuld (blz. 118). Hieruit vloeit voort de vraag, hoe de mensch hiertegen kan worden beschermd (blz. 120). De omvang van het euvel (blz. 120).

#### Hoofdstuk X. Proeve eener regeling tot voorkoming van overbelasting met schuld . . . . . Blz. 129

Tegen het herleidingsstelsel van Prof. Mees bestaat overwegend bezwaar (blz. 129). Ons voorstel; eerste regel: bedrijfsschulden moeten door den debiteur zakelijk worden gedekt; hierdoor wordt overbelasting bij het aangaan der schuld voorkomen (blz. 131). Tweede regel: lang loopende schulden moeten worden beperkt tot de „depressiewaarde” van het onderpand; hierdoor wordt overbelasting in een toekomstige depressie voorkomen (blz. 134). Vaststelling der depressiewaarde (blz. 135). Maatregelen om te voorkomen, dat het korte crediet onttaardt in lang crediet (blz. 141). Het middelcrediet (blz. 143). Het speculatieve effectencrediet (blz. 144). Het consumptieve crediet (blz. 145). Eenige details (blz. 146). Uitzonderingen (blz. 147).

#### Hoofdstuk XI. Nevengevolgen der regeling . . . . . Blz. 149

Kans op eenige remming van de hausse (blz. 149). Misschien meer vraag naar beleggingsfondsen (blz. 151). Misschien meer drang naar investeeing in het buitenland (blz. 152); ongewenschtheid en voorkoming hiervan (blz. 153). Gevolgen voor de hypotheekbanken en de gewone banken (blz. 158). Het vaste lasten probleem (blz. 158).

#### Hoofdstuk XII. De bezwaren . . . . . Blz. 160

Lasten en kosten (blz. 161). Meer executies (blz. 161). Depressiewaarde voor de toekomst moeilijk vast te stellen (blz. 162). Scheiding en deeling van nalatenschappen (blz. 163). Bemoelijkijking van totstandkoming van nuttige zaken, maar tegelijk belemmering van de beunhazerij (blz. 165). Balans van bezwaren en voordeelen (blz. 166).

#### Hoofdstuk XIII. Stemmen en ervaringen . . . . . Blz. 168

De gedachte van beperking van het crediet op langen termijn is niet nieuw (blz. 168). Zwitsersch wetsontwerp tot beperking van landbouwhypotheeken (blz. 169). Zulk een beperking bestaat reeds lang, en met goed gevolg, in twee kantons (blz. 170). Beperking alleen van hypothekaire schulden schijnt echter niet doeltreffend genoeg (blz. 172). Minder bezwaar

bestaat tegen begrenzing van den maatregel tot die groepen, die blijkens de ervaring het meest van overbelasting met schuld te lijden hebben, hoewel ook dit moeilijkheden zou opleveren (blz. 173).

Hoofdstuk XIV. Conclusie . . . . .	Blz. 175
Kort résumé van ons betoog (blz. 175). Wij moeten uit de jongste depressie leering trekken en iets doen om herhaling van het euvel der overbelasting met schuld te voorkomen (blz. 176). Het is <i>nu</i> daarvoor het oogenblik (blz. 178).	
Geciteerde literatuur . . . . .	Blz. 179
Namenregister . . . . .	Blz. 183



# STELLINGEN.

## I.

Van het particuliere bankwezen (waarmede wordt bedoeld het geheele bankwezen met uitzondering van de circulatiebank), zooals het thans in Nederland en in de meeste andere landen bestaat, kan geen crediet-politiek ter beteugeling der conjunctuurfluctuaties worden verwacht.

## II.

De voortschrijding der complicatie van het economisch leven en de verergering der conjunctuurfluctuaties maken een verder gaande zorg van den staat voor het economisch welzijn der volksgenooten en een verder gaande inkrimping der verantwoordelijkheid voor zichzelf in economisch opzicht onvermijdelijk.

## III.

Zoowel wetenschap als overheid schenken onvoldoende aandacht aan de economische, sociale en zedelijke waarde van het coöperatieve beginsel.

## IV.

Gewenscht is een internationale regeling, waardoor het zoogenaamde vagebondeeren van kapitalen wordt tegengegaan.

## V.

De opnamen, die een in gemeenschap van goederen gehuwd geweest zijnde man krachtens een door hem tijdens zijn huwelijk aangegane credietovereenkomst doet na het overlijden zijner echtgenoot, zijn door de hypotheek, welke hij bij het aangaan der overeenkomst tot zekerheid voor hetgeen hij schuldig zou worden heeft gegeven, gedekt; medewerking van de andere erfgenamen is hiervoor niet vereischt (anders Eggens, W. P. N. R. nr. 3477).

## VI.

Wanneer een vordering is gecedeerd tot zekerheid eener schuld, is, na betaling dezer schuld, voor overgang der vordering op den cedent retrocessie vereischt (tenzij een speciale bepaling de retrocessie overbodig maakt).

## VII.

Wettelijke regeling van het zoogenaamde bezitloos pandrecht is dringend noodzakelijk.

## VIII.

De oprichting eener stichting met een uitgesproken vereenigingskarakter (een stichting met „leden” of „aangeslotenen”, met de gewone vereenigingsorganen en met een onbeduidend stichtingskapitaal) moet als niet rechtsgeldig worden aangemerkt.



## IX.

De meening van Prof. Van der Heyden, dat „beheer” in art. 47 Wetboek van Koophandel slechts omvat de gewone dagelijksche bedrijfsuitoefening (De Naamlooze Vennootschap naar Nederlandsch Recht, 3e druk, nr. 233), is niet juist; zij is bovendien voor de praktijk moeilijk aanvaardbaar.

## X.

De bepaling in de statuten eener vereeniging, dat het enkele feit, dat een boete is opgelegd, het betrokken lid tot betaling hiervan verplicht (zoodat hij tot betaling verplicht is alvorens hij van de oplegging kennis behoeft te dragen), is in strijd met de goede zeden en derhalve nietig (cf. Hooge Raad 13 November 1930, N. J. 1931, blz. 251 met noot Meyers, W. 12223).

## XI.

De valscheidsprocedure, bedoeld in de artikelen 176 en volgende van het Wetboek van Burgerlijke Rechtsvordering, geldt niet voor de zoogenaamde intellectueele valscheid.

## XII.

Het Koninklijk Besluit van 12 Maart 1935, tot wijziging van de artikelen 5 en 7 van het Crisis-Organisatiebesluit 1933 (S. 108), op welk besluit het Hypotheekcommissiebesluit is gebaseerd, is onverbindend.













