

## DE INTERNATIONALE GELDMARKT.

---

De gunstige stemming blijft in het Amerikaansche zakenleven voortduren en wordt door minder aangename factoren — zooals momenteel de arbeidsmoeilijkheden in het mijnwezen — slechts nauwelijks beïnvloed. De groothandelsprizen zijn gedurende de laatste maanden weder aanzienlijk gestegen en het maandelijksch indexcijfer van „Bradstreet” was op 1 Augustus 2.8 % hooger dan op 1 Juli en bereikte daarmee tevens het hoogste punt sinds 1921. Het indexcijfer was op

1 Aug. 1925 . . . . .	14.2438
1 Aug. 1924 . . . . .	12.6231
1 Aug. 1923 . . . . .	12.8201
1 Aug. 1922 . . . . .	12.0688
1 Aug. 1921 . . . . .	11.0576

Nog blijft dit cijfer voor Aug. 1925 belangrijk achter bij dat van de dagen van den na-oorlogs-„boom”, want hetzelfde indexcijfer voor 1 Februari 1920 was 20.8690, waar het tegenwoordige nog circa 32 % beneden ligt.

De cijfers voor de industriële bedrijvigheid wijzen op soortgelijke gunstige verhoudingen, zij het dan ook, dat de verbeteringen hier achterblijven bij die van de groothandelsprizen.

Factoren, zoowel bij de geld- als bij de goederenzijde gelegen, hebben bij deze prijsbeweging hun invloed doen gelden.

In de eerste plaats heeft de geldovervloed, gevoed door den goudovervloed deze conjunctuur in de hand gewerkt. Wat betreft die goudovervloed, kan men tevens opmerken, dat deze factor eigenlijk nog slechts voor een klein deel tot uitdrukking is gekomen, aangezien men bij den tegenwoordigen goudvoorraad nog milliarden geld meer zou kunnen creëren. Daartegenover staat dan ook, dat goudverscheppingen naar het buitenland de tegenwoordige conjunctuur nog volstrekt niet dadelijk behoeven te bedreigen. Overigens zijn die exporten van goud weer sterk ver-

minderd sinds het voorjaar, toen voor het eerst sedert 1920 de uitvoer den invoer overtrof en wel in enkele maanden tijds met circa 150 miljoen dollar.

Terwijl in December 1924 werd geïmporteerd voor \$ 10.2 miljoen, in Januari '25 voor \$ 5 miljoen en in Februari '25 voor \$ 3.6 miljoen bedroegen de uitvoeren over die maanden respectievelijk \$ 39.7 miljoen, \$ 73.5 miljoen en \$ 50.6 miljoen.

Daarentegen bedroegen in Juni de invoeren \$ 4.4 miljoen, de uitvoeren \$ 6.7 miljoen, welke cijfers voor de in- en uitvoeren voor Juli nog slechts resp.  $\frac{1}{2}$  en 2,1 miljoen dollar beliepen.

Er is dus in de goudbeweging weer vrijwel stilstand gekomen. Over de periode van 12 maanden, eindigende 30 Juni 1925, werd in totaal ingevoerd voor \$ 134.1 miljoen en uitgevoerd voor \$ 248.7 miljoen, hetgeen een saldo-uitvoer beteekent van \$ 114.5 miljoen tegen een saldo-invoer van \$ 406.8 miljoen een jaar tevoren.

Natuurlijk is het op zichzelf reeds een verademing, dat de goudstroom niet onverminderd bleef aanhouden en plaats maakte voor een beweging in tegengestelde richting, doch die beweging is voornamelijk niet sterk genoeg om op de geldmarkt en de hoeveelheid circulatie-middelen van verschillenden aard van grooten invloed te zijn. Daarbij komt nog, dat een groot deel van het uitvoer-saldo, nl. ongeveer \$ 67 miljoen, een post betreft van een bijzondere soort, want het in verband met het Dawes-plan naar Duitschland verzonden goud is niet op één lijn te stellen met goud, dat in verband met den stand der wisselkoersen der verschillende landen van eigenaar verwisselt.

Aldus moet men wel concludeeren, dat, hoewel de goudstroom naar de Vereenigde Staten weliswaar gestuit is, de beweging in tegengestelde richting niet dien omvang heeft aangenomen, die in het begn van dit jaar verwacht kon worden.

Uit dien hoofde is dan ook geldschaarschte in de Vereenigde Staten voorloopig niet te voorzien. En daarmee is dus van de geldzijde geen druk op het prijsniveau te verwachten.

Van overwegenden invloed op het prijsniveau en de industrieele bedrijvigheid is de vraag naar Amerikaansche producten uit het buitenland, die in zooverre wel van een heel bijzondere soort is, dat daartegenover niet in gelijke mate goederenaanbod staat vanuit het buitenland. Want terwijl in het algemeen de uitvoer slechts met den invoer betaald kan worden, of met diensten door het

buitenland verricht, nemen de Vereenigde Staten momenteel een zeer bijzondere positie in, doordat credieten worden verleend in een dergelijken omvang, dat een deel van die uitvoeren eerst in goederen betaald zal moeten worden, als die credieten vervallen.

De gunstige economische gesteldheid in de Vereenigde Staten wordt gevoed door de goede resultaten, die in den landbouw behaald worden. De groote oogsten en de hooge prijzen voor die artikelen, waarvan de oogst minder groot is, hebben de koopkracht van den „farmer” gunstig beïnvloed. Evenwel als een laatste verklaring van een goede conjunctuur kan dit moeilijk gelden, hoewel men die verklaring dikwijls tegenkomt. Want indien die goede prijzen de koopkracht van den „farmer” versterken, zouden ze in gelijke mate de koopkracht van zijn afnemers verzwakken. Wat Amerika dan ook in zoo'n gunstige positie heeft gebracht, is het feit, dat de afnemers voor een deel in het buitenland zitten en voorloopig niet behoeven te betalen, althans voor zooverre leeningen in de Vereenigde Staten geplaatst werden of credieten door hen aan het buitenland gegeven werden.

Inderdaad zijn die bedragen aanzienlijk. Het vermogen, dat door burgers van de Vereenigde Staten in het buitenland gehouden wordt, wordt geschat op 9.5 milliard dollar. Voor den oorlog werd het Britsche vermogen, dat in het buitenland was uitgezet op £ 3.5 millioen getaxeerd en men neemt aan, dat dit — voor een groot deel door den verkoop van Amerikaansche fondsen — verminderd is tot onder de £ 2 millioen en daarmede beneden het Amerikaansche buitenlandsche vermogen gedaald is. Grootendeels heeft die Amerikaansche belegging in het buitenland plaats gehad in de laatste 8 jaren. Dit maakte een export mogelijk, waartegenover geen import stond en die dus voor de productie als een extra premie werkte.

Dat het zoo zou kunnen doorgaan is natuurlijk uitgesloten want ook indien alle credieten in leeningen met langen looptijd zouden worden omgezet en die leeningen definitief in Amerikaansche handen zouden blijven, zou nog de rentebetaling een uitwerking hebben op het Amerikaansche bedrijfsleven tegengesteld aan die van de credietverstrekking aan het buitenland.

Reeds thans bedraagt die rente, inclusief de betalingen op de Britsche schuld \$ 600 millioen en dit bedrag wordt op de betalingsbalans slechts gecompenseerd door de nieuwe uitgiften en credietverleeningen.

In het eerste halfjaar 1925 werden voor het buitenland aan de Amerikaansche markt gebracht aan staatsleeningen \$ 185 miljoen, gemeenteleeningen \$ 39 miljoen en particuliere emissies \$ 220 miljoen, totaal \$ 444 miljoen, tegen in het eerste halfjaar 1924 respectievelijk \$ 191 miljoen, \$ 26 miljoen en \$ 13 miljoen, totaal \$ 230 miljoen.

Wat betreft het totaalbedrag, dat volgens het Handelsdepartement van Amerikaansche zijde aan het buitenland verstrekt werd, is de verdeeling respectievelijk voor de staatsleeningen en de industriele credietgeving voor de verschillende landen:

Canada en New Foundland . . . . .	1125	1420
Zuid-Amerika . . . . .	915	3225
Europa . . . . .	1665	450
Overige Werelddeelen . . . . .	442	280
<hr/>		
Totaal . . . . .	4147	5375

alles in miljoenen dollars.

Zoowel de staatsleeningen, alsook vooral de particuliere emissies nemen voor Europa slechts een klein gedeelte in beslag, tezamen ongeveer een vierde. Men kan echter wel aannemen, dat een goed deel van het elders geplaatste geld toch indirect ook zijn weg naar Europa heeft gevonden en dat de eigenlijke stimulans der geheele kapitaalbeweging in de Centraal-Europeesche landen te vinden is.

Het is dan ook zeker een gunstig verschijnsel te noemen, dat de verschillende Duitsche emissies in Amerika, nadat gedurende maanden de koersen afbrokkelden, thans weer in herstel zijn, hetgeen een aanmoediging voor verdere uitgiften kan zijn.

Anderzijds lost zich evenwel het geheele proces langs zijn natuurlijken weg op door het feit, dat langzaam de rentestand in de Centraal-Europeesche landen daalt. Oostenrijk, dat destijds met de stabilisatie voorging en waar dus het bankwezen zich reeds gedurende langeren tijd aan de nieuwe omstandigheden kon aanpassen, kon opnieuw tot verlaging van het bankdisconto overgaan. In Duitschland is in het particuliere verkeer de rente slechts onbeduidend hooger en het officieele disconto zelfs nog een weinig lager dan in Oostenrijk.

Van gunstigen invloed op den rentestand, speciaal in Duitschland zal ook de omstandigheid zijn, dat de moeilijkheden van

het Stinnesconcern zoover zijn opgelost, dat de plaatsgehad hebbende liquidaties van gedeelten der bezittingen van het concern voldoende middelen hebben vrijgemaakt om het resteerende met de hulp van enkele groote banken te kunnen financieren. Langen tijd hebben die moeilijkheden van het Stinnesconcern een druk op de Deutsche fondsenbeurzen uitgeoefend en de tijding, dat hier thans een oplossing bereikt was, bracht op de beurzen een plotseling en krachtig herstel. Er werkten nog andere omstandigheden mede, zooals de berichten omtrent de plannen tot samensmelting der bedrijven van vijf der grootste concerns in de Rijnsch-Westfaalsche ijzer- en staalindustrie, nl. de Rhein-Elbe Union, Krupp, Thyssen, Phoenix en Rheintal. Ook de internationale verhoudingen laten zich momenteel gunstig aanzien, terwijl de kolenstaking in Amerika eventueel den afzet van Deutsche kolen ten goede kan komen. Want de kolenpositie is nog steeds het „duistere” punt in het Deutsche bedrijfsleven, evenals trouwens in andere landen. Thans melden de berichten, dat na Stinnes, ook het Sichelconcern in moeilijkheden verkeert, doch de beteekenis hiervan is met die van de Stinnes-crisis niet te vergelijken. Nu de groote banken na de regeling van die crisis de handen weder vrij gekregen hebben, zal de credietverstrekking van die zijde vergemakkelijkt worden en daarmede de hoeveelheid in geld uitgedrukte liquide middelen kunnen toenemen. Indien men mag aannemen, dat langzamerhand de geldrente in Duitschland op een hooger niveau is komen te liggen dan die van kapitaal in het algemeen kan men zich over het vooruitzicht van die vermeerdering der vlottende geldmiddelen slechts verheugen. Vooral nu dank zij de krachtige politiek der Reichsbankleiding het vertrouwen in het Deutsche ruilmiddel weer hersteld is, is er geen motief meer voor een geldrente, die hooger is dan de kapitaalrente in het algemeen. Want de bruto-rente behoeft dan geen risico-premie meer te bevatten voor den wisselkoers, zooals wij dat eenige jaren geleden gezien hebben, toen die premie in de tientallen en zelfs somtijds honderdtallen procenten liep.

Slechts langzaam kon het vertrouwen wederkeeren en slechts geleidelijk kon de bruto-rente de netto naderen. Nog zal het wel eenigen tijd duren, voordat in Duitschland de omstandigheden in dit opzicht zullen overeenkomen met die in landen die in verhouding met dit land slechts geringe inflatie hebben leeren kennen.

Die geleidelijk te vergrooten vrijmoedigheid der banken bij de credietverstrekking, die parallel moet gaan met den terugkeer van het vertrouwen en met den kapitaal-toevoer uit het buitenland is een hoedanigheid, die, met succes toegepast, Duitschland in korten tijd er weer bovenop kan helpen en het land weer maken tot een economischen factor, waar de producenten elders terdege mee zullen hebben rekening te houden.

In dubbele mate geldt dit vooral van de Vereenigde Staten. Zij zijn als de machine-fabrikant, die een toekomstig concurrent machines levert en met die installatie zoowel zijn tegenwoordige winsten als zijn toekomstige moeilijkheden maakt. En als hij voor de levering op crediet nu mag werken, dan zal hij bij de rente-betaling en de aflossing moeten gaan stilzitten. Nog is dat het ergste niet, want ook een inkomen, waar vroeger voor gewerkt is en dat men uit louter vergeetachtigheid wel eens een arbeidsloos inkomen pleegt te noemen, heeft zijn goede zijde. Maar de moeilijkheid begint pas, indien de fabrikant niet bedenkt, dat die installatie is voor iemand, die slechts voor korten tijd als klant te beschouwen is en die zich eerlang integendeel als concurrent ontpoppen zal.

Nu is de omvang van het bedrijfsleven der Vereenigde Staten zoo geweldig, dat de gedaanteverwisseling van hun clientèle ze misschien minder treffen zou dan onder andere omstandigheden. De National Industrial Conference Board publiceerde een interessant statistiekje, dat van de productie der Vereenigde Staten een treffend beeld geeft. Terwijl de bevolking slechts 6.2 % uitmaakt van de totale wereldbevolking en de oppervlakte circa 5 %, arbeiden de Vereenigde Staten met 37.9 % van de totaal geëxploiteerde waterkracht, met 57.8 % van het telefoon- en telegraafnet en 33.9 % van het spoorwegnet der geheele wereld.

Van de totale wereldproductie van kolen komt 43.5 % voor Amerikaansche rekening, van petroleum 71.9 %, van koper 52.7 %, van lood 46.1 %, van tarwe 21.3 %, van alle andere graansoorten 32.2 %, van katoen 52 %, van hout 52.6 %, van ijzer en staal 60 %, van papier 57.4 %. Daartegenover zijn de Vereenigde Staten van sommige artikelen de grootste verbruikers zonder dat ze het zelf produceeren, zooals rubber, waarvan het Amerikaansche verbruik 70.9 % is van dat der geheele wereld.

Bij dergelijke verhoudingen zou men moeten aannemen, dat

een wijziging in de vraag en het aanbod van andere landen niet zooveel gewicht in de schaal leggen kan, indien het niet juist de grensgevallen waren, die bij de andere gevoegd of daarvan afgenomen de schaal kunnen doen overslaan en de gunstige conjunctuur voor malaise doen plaatsmaken.

Indien dus de rentestand in Deutschland blijft dalen — hetgeen bij den kapitaaltoevoer en de ontwikkeling van het credietwezen moeilijk anders te verwachten is — en daarmede de Deutsche afnemer op zijn beurt leverancier wordt, zal dit niet nalaten zijn invloed op de economische bedrijvigheid in Amerika uit te oefenen. Men zal zich dan bij de uitdrukking der waarde-objecten in geldcijfers wel een weinig hebben te matigen.

Daarentegen is er in Deutschland in dit opzicht nog ruimte voor eenige bewegingsvrijheid.

Nu langzamerhand alle goudbalansen zijn opgesteld, blijkt, dat het nominale kapitaal van de gezamentlijke maatschappijen, die reeds voor den oorlog op de Deutsche beurzen genoteerd waren, vrijwel hetzelfde gebleven is. Neemt men daarbij in aanmerking, dat de waarde van een goudmark minder is dan tweederde van die van een vooroorlogsmark dan beteekent dit reeds een vermindering tot beneden tweederde van het nominale kapitaal der maatschappijen van voor den oorlog.

De reële waarde van deze fondsen volgens de tegenwoordige beurskoersen is echter slechts éénderde van die van 1913, waarbij opnieuw nog de waardedaling van het geld in aanmerking moet genomen worden. Men komt dan op minder dan éénvierde der totaalwaarde van 1913.

Hier is inderdaad nog vrijheid van beweging om bij de internationale verhoudingen van waarde en geldprijs aan te passen. Het zal veel afhangen van de wijze, waarop de banken het crediet-apparaat zullen hanteeren, hoe Deutschland zich weer herstellen zal.

In ieder geval zijn de fundamenteen daarvan reeds gelegd, toen de mark werd gestabiliseerd en in zooverre is Deutschland zijn vroegeren Franschen tegenstander voor. Want de franc-stabilisatie stuit nog steeds op de moeilijkheden verbonden aan het consolideeren der vlottende schulden, waarvan dit jaar nog groote bedragen komen te vervallen. Wel juicht men in Frankrijk, dat op 1 Juli met succes, het vervallen der bons du Crédit National is gefinancierd en dat ondanks de kosten aan den Marokkaanschen

oorlog verbonden de circulatie van de Banque de France slechts met 2 milliard toenam. Maar nog zijn er groote bedragen aan bons in te wisselen en de leening, die dit probleem zou oplossen, heeft niet het succes gehad, dat men ervan verwachtte. Een groote tegenvaller was het daarbij voor den Minister van Financiën, dat juist een staking onder het bankpersoneel uitbrak, waardoor de gelegenheid ontbrak om het publiek over de minder eenvoudige bepalingen van deze leening op de hoogte te brengen. Men hoopt nu op een spoedig einde der staking en de Heer Caillaux heeft alvast den inschrijvingstermijn verlengd tot 30 September. En per radio heeft hij aan ieder, die althans het oor wilde leenen, duidelijk gemaakt, dat er aan de nieuwe leening slechts voordeelen verbonden zijn, waarbij hij speciaal wees op de verhoogde rente-opbrengst bij een eventueele nieuwe daling van den franc.

Voor het evenwicht op het budget worden de directe belastingen nog verder opgevoerd, zoodat groote inkomens uit vermogen ongeveer 40 % zullen hebben te betalen. Het budget komt echter pas in de tweede plaats aan de beurt, voorloopig is het hoofdzaak het kort papier in lang om te zetten, daar men anders zich weer naar de billettenspers zou laten drijven.

Toch zijn er nog landen, die alle reden hebben Frankrijk om zijn wisselkoers te benijden. Zoo o.a. Italië, dat zich bij een pondenkoers van boven 120 niet wenscht neer te leggen. Zoo is dan ook voor kort een steunactie ingezet, die bij de in lires bestaande contramine niet zonder succes is. Er zal de regeering van Mussolini wel veel aan gelegen zijn om niet achter te blijven, indien Caillaux met zijn monetaire hervormingen succes mocht hebben. En zoo heeft men aan de buitenlandsche beurzen een steunactie opgezet uit de overweging dat vraag den prijs van elk artikel pleegt ten goede te komen. En indien Mussolini het oog op den franckoers gericht houdt, is een verdere krachtige steunactie en voorloopig een stijging van den lirekoers niet onwaarschijnlijk.

Tj. G.