DE FINANCIEELE KWESTIE IN NEDERLAND.

After all, you cannot have credit without civilization, and at the beginning of last August civilization went into the hands of a Receiver, the God of Battles, who will, in due course, bring forth his scheme of reconstruction. Hartley Withers; «War and Lombardstreet».

Het financieele vraagstuk ten onzent, ten opzichte namelijk van 's lands financiën, dat tengevolge van den oorlog is ontstaan, t. w. dat der dekking van de buitengewone uitgaven, hier door den oorlog veroorzaakt, is slechts tot eene voorloopige oplossing gebracht.

Immers werd wel door de Staten-Generaal het Leeningsontwerp der Regeering goedgekeurd en is de inschrijving op die leening met een schitterend succes bekroond; maar tengevolge van de wijziging der oorspronkelijke redactie van Art. 38 der wet, waartoe de Minister zich, als gevolg van het nader overleg met de Commissie van Rapporteurs der Tweede Kamer, bereid verklaarde, zal vóór 1 Januari 1917 de vraag aan de orde komen, of de heffingen, waardoor aanvankelijk in de rentebetaling en aflossing der leening volgens het regeeringsplan voorzien wordt, bestendigd, herzien of door eene heffing in eens of op andere wijze vervangen zullen worden.

Dit dan zoo zijnde, acht ik het niet van belang ontbloomt hier de aandacht te vestigen op eenige feiten en cijfers, welke m. i. van groote beteekenis zijn voor de nader te nemen beslissing.

Ik plaatste aan het hoofd dezer bladzijden eene aanhaling uit een dezer dagen verschenen werk van den bekenden engelschen schrijver Hartley Withers, omdat in die woorden op kernachtige wijze wordt gewezen op de financieele verwarring, welke voor Europa uit den oorlog is ontstaan en

waarmee rekening gehouden moet worden bij alle financieele kwestieën. Zij die meenden, dat in de buitengewone ontwikkeling in den laatsten tijd van handel en nijverheid, alsmede van het daarmee samenhangende kredietwezen, en inzonderheid ook van het internationaal verkeer in deze, een waarborg was gelegen voor het behoud van den europeeschen vrede, zijn in hunne verwachtingen jammerlijk teleurgesteld. Het is daarom echter niet minder waar, dat de bestaande maatschappelijke organisatie geen algemeenen oorlog verdragen kon; en nu die toch is uitgebroken, is dan ook de verwarring ontzettend. Met de beteekenis en den invloed dezer maatschappelijke desorganisatie moet rekening gehouden worden.

Zoodra ten ontzent de vraag aan de orde kwam, hoe voorzien moest worden in de buitengewone uitgaven hier door den oorlog veroorzaakt, werd — er behoeft niet uitvoerig aan herinnerd te worden — van enkele zijden de meening uitgesproken, dat dit geschieden moest door eene heffing in eens, heffing welke dan, uit den aard der zaak, bestaan moest in eene buitengewone belasting naar het vermogen of naar het vermogen en naar de groote bedrijfsinkomsten. Door Minister Treub werd daarentegen voorgesteld, ter bestrijding van die uitgaven eene leening uit te schrijven, waarvan het bedrag, volgens zijne berekening, op 275 millioen gulden gesteld moest worden.

Er was tot nu toe, onder de moeilijke omstandigheden waarin ons vaderland verkeerde, van de zijde der Tweede Kamer groote meegaandheid met de Regeering getoond; het debat, dat over dit regeeringsvoorstel in die Kamer werd gevoerd, kenmerkte zich echter door groote heftigheid. Was op zichzelf dit in menig opzicht te betreuren, de aandachtige lezer der gewisselde schriftelijke stukken en van het mondeling debat, kan, naar het mij voorkomt, zich met recht daarover verbazen. Dat is te zeggen, dat de Minister zich geprikkeld toonde over de wijze waarop, naar hij, met de stukken in handen, aantoonde, het verschil van meening geleid had tot een persoonlijke agitatie tegen hem, laat zich gereedelijk begrijpen, al moge het jammer zijn dat dit hem leidde tot eenige uitlatingen, welke het

beter geweest ware achterwege te laten en die ook onverdiend geacht mochten worden. Maar wat wel te verbazen valt, wat waarlijk onbegrijpelijk genoemd mag worden, is de felheid der oppositie zelve.

Ware de kwestie deze geweest, of voor buitengewone uitgaven als het hier betrof, hetzij omdat geacht mocht worden dat daardoor een blijvende bate voor het vaderland was verkregen, hetzij alleen maar wegens de grootte van het bedrag, afgezien moest worden van dekking door belastingheffing en dientengevolge de toevlucht genomen moest worden tot bestrijding door eene leening van zoodanigen aard, als waardoor de last werd overgebracht op allicht twee of drie generaties indien al niet voor onbepaalden tijd op de toekomst; dan wel of, welke ook de daaraan verbonden bezwaren mochten wezen, daarin voorzien moest worden door buitengewone belastingheffing; zoo ware er inderdaad materie geweest voor een principieel debat en het ware verklaarbaar geweest indien, voor- en tegenstanders der beide meeningen scherp tegenover elkander blijvende staan, van beide zijden men zich door dien strijd had laten opwinden.

Doch zóó stond de kwestie geenszins.

Minister Treub had in de Nota d.d. 6 November 1914, welke als Bijlage aan de Memorie van Toelichting van het Leeningsontwerp werd toegevoegd, betreffende de op 273 miljoen gulden berekende buitengewone uitgaven — of eigenlijk buitengewone uitgaven en vermoedelijke achterstand in de eerstvolgende jaren in de opbrengst der bestaande belastingen — het volgende geschreven. „Hetgeen thans geschiedt, heeft voor land en volk blijvende beteekenis. De druk daarvan behoeft dus ook niet op een enkel dienstjaar te worden gelegd". Doch daaraan onmiddellijk toevoegende: „Waar eenerzijds de tekorten, welke de tegenwoordige toestand met zich brengt, buitengewoon zijn in de strengste beteekenis van het woord en dus dekking daarvan uit leeningsgeld strookt met de strengste financieele beginselen, is het anderszins geraden, (ik spatieer) den druk van het heden over een niet langer tijdperk te verdeelen dan strikt noodzakelijk is." En zijn voorstel luidde dadelijk, aan de leening eene verplichte

aflossing te verbinden, waardoor zij in elk geval vóór 21 December 1929 afgelost moet zijn; voorts tot vaststelling van eene speciaal voor de rentebetaling en aflossing der leening aangewezen buitengewone belastingheffing.

Dat was het ministeriële voorstel en daar stond nu van andere zijden de eisch tegenover: heffing in eens.

Doch van de zijde der voorstanders van dien eisch werd gereedelijk toegegeven, dat aan onverwijld heffing in eens niet te denken viel, daar deze, onder de bestaande omstandigheden, haar grondslag niet vinden kon in de aanslagen voor vermogens- en bedrijfsbelasting van voorgaande jaren. Voorts werd, althans door verscheidene hunner, ook volstrekt niet gestaan op eene heffing in eens in den letterlijken zin des woords, doch verklaard dat men bevredigd zou zijn door eene heffing verdeeld over enkele jaren, twee, drie, zelfs vijf jaren en nog meer.

Mag dan inderdaad niet gevraagd worden, gelijk trouwens door het kamerlid, den heer de Geer gedaan werd, of niet aan de tegenstelling van heffing of leening een veel grooter beteekenis werd gehecht dan zij, op den keper beschouwd, verdiende. En let men daarbij erop, dat van de zijde der voorstanders van de heffing men zich meer bij algemeenheden bepaalde dan dat men een deugdelijk uitgewerk plan tegenover dat van den Minister stelde, zoo zou men schier geneigd zijn te vragen, of niet het dweepen met de heffing in eens, waarbij kwam dat het moest zijn een heffing drukkende uitsluitend op de meer-vermogenden in den lande, voornamelijk was een leuze, erop berekend om bij de menigte des volks zich populariteit te verschaffen. Onwillekeurig wordt men er door herinnerd aan de beweging, in 1913 door de uiterste linkerzijde van de Kamer der Gedeputeerden in Frankrijk op touw gezet, om de dekking van het toen bestaande Deficit der Begrooting slechts te doen komen ten laste der groote vermogens, beweging waardoor toen het herstel van het financieele evenwicht aldaar zoo jammerlijk mislukte.

En wel is er met nadruk op gewezen, dat door de buitengewone belastingheffing van $26\frac{1}{2}$ millioen vijftien jaar lang, welke uit de leening moest voortspruiten, zoo zware druk zou worden uitgeoefend op de belastingplichtigen, dat

daardoor de gewenschte sociale hervormingen met de daaraan noodwendig te verbinden belastingheffingen gevaar zouden loopen er bij in te schieten; maar zou, wat dit betreft, een nog veel zwaarder druk over een korter tijdvak verdeeld niet nog veel grooter gevaar opleveren? Dan lag het zeker voor de hand te zeggen, laten eerst die drie of vijf jaren der buitengewone oorlogsbelasting voorbij zijn eer aan die nieuwe plannen de hand wordt geslagen.

Het was hoofdzakelijk op twee gronden dat minister Treub het door hem ingenomen standpunt en zijn voorstellen verdedigde.

Volkomen terecht werd door hem betoogd, dat door de buitengewone uitgaven, in Nederland door den oorlog veroorzaakt, geen rechtstreeksche kapitaalsvernietiging plaats vindt. Wat plaats vindt is, dat door de mobilisatie, enz. de staatsuitgaven op buitengewone wijze en in buitengewone mate vermeerderd zijn, terwijl tevens tengevolge van den oorlogstoestand de gewone staatsinkomsten eene aanzienlijke vermindering ondergaan. Van daar een belangrijk tekort tusschen ontvangsten en uitgaven, een deficit op de Staatsbegrooting, dat gedekt moet worden. En nu zou het afhangen van de wijze waarop in die dekking werd voorzien, of daarvoor het volks-kapitaal, het nationaal vermogen, werd aangesproken, dan wel, immers voor zooveel dit van de regeering afhankelijk was, alleen het volksinkomen. Het maatschappelijk kapitaal in Nederland moest, naar de minister betoogde, zooveel doenlijk gespaard worden en inzonderheid het kapitaal der ondernemers op nijverheids- en handelsgebied. Er moest daarom voor gewaakt worden, dat dit maatschappelijk kapitaal niet op een dergelijke wijze werd aangetast als bij eene heffing in eens zou geschieden. „Om niet misverstaan te worden — aldus werd o. m. door den minister gezegd — voeg ik er aan toe, dat ik onder maatschappelijk versta het kapitaal dat in handen is van particuliere ondernemers. Wij moeten dus zorgen, dat dit kapitaal niet zoo wordt aangetast, dat het verdwijnt, wij moeten de zaak zoo regelen, dat men rekenen kan op een vermindering in zijn inkomsten, die men wel weer kan aanvullen, meer dan bij een belangrijke vermindering van het kapitaal”.

Als reeds met een enkel woord aangegevenen en als ook uit de aangehaalde woorden blijkt, kwam de minister bij dit onderdeel van zijn betoog in het bijzonder op voor de belangen van de ondernemers, en inzonderheid van diegenen onder hen, die niet ver afstaan van de uiterste grens waarop het bedrijf ophoudt winstgevend te zijn. Door eene zware heffing in eens, welke hen onvermijdelijk in hun kapitaalskracht zou aantasten, zouden deze ondernemers op of onder die grens gebracht worden, en daartegen moest gewaakt worden, vooral ook wegens de algemeene belangen welke er bij betrokken zijn dat die bedrijven niet te gronde gaan.

Het tweede hoofdmotief van den minister tegen de heffing in eens, welke noodwendig op een gegeven oogenblik zooveel zwaarder zou drukken dan de over een vijftiental jaren verdeelde heffing, was zijne verwachting, dat de oorlog gevolgd zal worden door eene ernstige financieele crisis. En het moest voorzien worden dat die heffing in eens, welke immers zou moeten plaats vinden spoedig na het herstel van den vrede, juist met die crisis zou samenvallen. Tot eene regeling der zaak, welk daartoe zou kunnen of moeten leiden, verklaarde hij nadrukkelijk, dat hij niet te vinden zou zijn. Nu is het juist met het oog op beide punten: de wenschelijkheid dat bij de dekking der buitengewone uitgaven, die ten ontzient ontstaan zijn, het nationaal vermogen zooveel doenlijk onaangetast blijve, en het gevaar dat de oorlog gevolgd zal worden door een ernstige financieele crisis, dat het mij, als hierboven gezegd, wenschelijk voorkomt op eenige feiten en cijfers te wijzen. Laat ik alleen hier nog dadelijk bijvoegen, dat m.i. tusschen beide punten er ook direkt verband bestaat. Dit namelijk, dat in den aard der crisis, waarop wij ons voorbereid moeten houden, een reden te meer ligt om voor het onaangetast houden van ons maatschappelijk kapitaal, van het nationaal vermogen, te waken.

Ter beoordeeling van de vraag, of door eene buitengewone belastingheffing van 275 millioen gulden — houden wij ons aan dit cijfer, al wordt het langzamerhand slechts al te waarschijnlijk, dat dit bedrag nog wel verhoogd zal moeten

worden — het gevaar ontstaat dat het nationale vermogen zal worden aangetast, is het zaak zich goed rekenschap te geven van de verhouding waarin die heffing tot het nationaal vermogen zou staan, alsmede van de samenstelling van dat vermogen.

Ik heb eenige jaren geleden in een artikel getiteld „Kapitaalbezit en Kapitaals-vernietiging” ¹⁾ een poging gedaan om te komen tot eene berekening van ons nationaal vermogen. Mij aansluitende aan mijne toenmalige berekeningen, laat ik nu er eene volgen betreffende den tegenwoordigen omvang daarvan. Er zijn laatstelijk daaromtrent cijfers genoemd — men heeft b. v. gesproken van een aanwas daarvan in de laatste jaren tot ongeveer twaalf milliarden — welke ik vrees dat overdreven geacht moeten worden.

De bronnen, welke te raadplegen zijn om tot de kennis te komen van den omvang van het nationaal vermogen in Nederland, zijn de tabellen betreffende de uitkomsten der Successie-belasting en vooral de bijzonderheden betreffende de Vermogens-belasting.

De slotsom, waartoe ik in 1909 kwam, was dat het Nationaal Vermogen in Nederland toen begroot moest worden op p.m. negen milliard.

Het middencijfer, dat ik toen gevonden had voor de waarde van het Netto Actief der bestanddeelen van de nalatenschappen waarvan het recht van successie betaald is in de jaren 1899 tot 1906, was f 278.289.570. Dit cijfer stond dus tot dat van 9 milliard in de verhouding van 1:32³.

Ik laat nu weder volgen de opgave van de waarde der actieve bestanddeelen, mitsgaders van het passief van de Nalatenschappen, waarvan het recht van successie betaald is in de jaren 1907/9 en 1910/12, daarbij herhalende de middencijfers van de jaren 1904/6.

¹⁾ De Economist 1909, bl. 227 v.

**Opgave van de waarde der actieve bestanddeelen, mitsgaders
van het passief van de nalatenschappen, waarvan het recht
van successie betaald is in de onderstaande jaren.**

Actief. Bestanddeelen.	Midden- cijfer 1904—1906	pCt.	Jaren 1907—1909	Midden- cijfer 1907—1909	pCt.	Jaren 1910—1912	Midden- cijfer 1910—1912	p
roerende zaken	101.758.674	31 ⁵²	107.709.144 118.306.799 105.906.785	110.640.909	32 ⁵⁷	102.502.513 126.487.101 107.704.842	112.231.485	3
Roerende zaken. tegeevende schuldvor- ringen	53.331.522	16 ⁵²	49.550.119 64.990.652 61.810.829	58.783.867	17 ³⁹	54.627.731 64.565.543 58.790.909	59.828.061	1
koninkl. staatsschuld incl. doniale schuld	11.260.263	3 ⁴³	8.935.644 13.196.598 10.980.667	11.037.636	3 ²⁵	9.895.600 8.530.142 6.967.749	8.461.497	
koninkl. prov., gemeentel. watersch. schulden.	6.330.725	1 ⁰⁶	5.106.334 6.179.263 6.072.247	5.785.948	17 ¹	4.778.863 5.827.758 5.112.833	5.239.818	
roerende binnenlandsche fondsen	43.704.314	13 ³⁸	42.311.051 48.954.354 49.119.507	46.794.970	13 ⁷⁷	41.137.169 49.982.730 55.637.476	48.919.125	1
g. ten laste v. buitenl. staten en andere publiek- rechtelijke lichamen . . .			27.722.463 34.132.121 34.864.872	32.239.819	9 ¹⁵	32.788.317 35.926.907 28.847.207	32.354.144	
roerende buitenl. fondsen.	70.377.541	21 ⁵⁰	34.332.766 39.045.181 38.153.229	37.177.059	10 ⁰³	34.579.698 40.826.866 42.052.726	39.153.096	1
roerende roerende zaken .	36.109.196	11 ¹⁹	36.086.334 39.236.327 36.474.882	37.265.681	10 ⁰⁷	36.209.858 38.914.227 38.420.403	37.848.163	1
Totaal van het Actief. . . .	322.872.235	100	311.753.855 364.041.295 343.382.518	339.725.889	100	316.519.749 371.061.274 343.034.145	343.538.389	10
Passief	37.660.806	11 ⁶⁵	39.398.306 45.918.741 40.345.577	41.887.541	12 ⁸³	41.029.497 45.012.069 44.890.626	43.644.064	1
Ter saldo	285.211.429	88 ³⁵	272.355.549 318.122.554 303.036.941	297.838.348	87 ⁶⁷	275.490.252 326.049.205 298.143.519	299.891.325	8

Deze tabel geeft aan voor het middencijfer van het Netto Actief in de laatste drie jaren, 1909/12, f 299.894.325. Om hieruit af te leiden de totaalsom van het nationaal vermogen, de zooveen genoemde multiplicator aanwendende, zegge 32³ of stelle rond 33, brengt ons dit op een bedrag van, in ronde som f 9.900.000.000.

Intusschen, ik merkte reeds bij een vorige gelegenheid op, dat ten onzent de successoriale cijfers veel minder dan b.v. in Frankrijk een volkomen vertrouwbaaren maatstaf opleveren voor de bewegingen in den omvang van het nationaal vermogen. Duidelijk springt dit trouwens in het oog wanneer men let op de bewegingen in die cijfers over een zeker aantal jaren, zooals die hier volgen over de jaren 1889 tot 1912.

Middencijfers.

1889/93	f 263.964.419
1894/98	„ 235.589.894
1899/1903	„ 274.136.451
1904/6	„ 285.211.429
1907/9	„ 297.838.848
1910/12	„ 299.894.325

Toch, waar ook de cijfers der Vermogensbelasting, als bekend, slechts een onvolledige aanwijzing geven van het nationaal vermogen, zijn de aanwijzingen, welke men uit de successoriale cijfers putten kan, niet te verwaarloozen.

Mijne berekening in 1909 van het nationale vermogen op 9 milliard had tot basis de totaalsom van het vermogen, in 1906/7 in de Vermogensbelasting aangeslagen, t. w. f 6.500.791.000. Laatstelijk, 1913/14, was de som dezer aanslagen geklommen op f 7.607.000.000, zijnde eene stijging van 17 pCt. Aannemende dat de majoraties, welke ik achtte te moeten toepassen op de aanslagen in de Vermogensbelasting om tot de totaalsom van het nationale vermogen te komen, in dezelfde mate moeten stijgen als die aanslagen zelfden, brengt dit ons op een totaal cijfer van het nationale vermogen in 1913 van f 10.530.000.000 zijnde eene vermeerdering in de zeven jaren van 1906 tot 1913 van gemiddeld f 218.600.000 per jaar. Per hoofd der bevolking geeft dit de volgende uitkomst:

Jaar.	Bevolking.	Nationaal vermogen in millioentallen.	Vermogen per hoofd der bevolking in guldens.
1906.	5.672.232	9.000	1.590
1913.	6.212.701	10.530	1.695

vermeerdering per jaar

totaalsom f 218.600.000 = 24 pCt.

per hoofd der bevolking. f 15 = 0³⁵ „

Zij nog opgemerkt, dat de totaalsom van het nationale vermogen van p.m. 10½ milliard, tegenover het cijfer van 9900 millioen op den grondslag der successoriale cijfers, niet slecht overeenkomt. Immers de sterke aanwas van het nationale vermogen, juist in de laatste jaren voorgekomen zijnde, kon bezwaarlijk op de successorale cijfers zijn vollen invloed uitoefenen.

Ter beoordeeling van den stand van zaken voor het beoogde doel, zal het nu echter nuttig zijn, ook kennis te nemen van het vermoedelijk nationaal inkomen. Hier volgt daarom een staatje, bevattende eene proeve van berekening daarvan. Ik heb daarvoor aangenomen eene rente van 4 pCt. over het door mij berekend vermogensbedrag en daaraan toegevoegd het inkomen der fysieke personen volgens de aanslagen in zake de Bedrijfsbelasting; de derde kolom geeft de totaalsom aan.

Jaartal.	Nat. vermogen in millioentallen	Rentebedr. à 4 pCt.	Inkomsten v. bedrijfsbelasting in duizendtallen guldens.	Totaalsom inkomen
1906/7	9.000	360.000	515.690	875.690
1907/8	9.219	368.700	546.322	915.082
1908/9	9.437	377.480	564.515	941.995
1909/10.	9.656	386.240	589.061	975.301
1910/11.	9.874	394.960	623.115	1.018.075
1911/12.	10.093	403.720	656.491	1.060.211
1912/13.	10.312	412.480	700.965	1.113.445
1913/14.	10.530	421.200	stelle	
			750.000	1.171.200

Het nationaal inkomen zou dus laatstelijk gestegen zijn op p.m. f 1.170.000.000 en hiertegenover stond eene jaarlijksche vermeerdering van het nationaal vermogen met f 218.600.000.

Doch wat de vermeerdering van het nationaal vermogen betreft, moet niet over het hoofd gezien worden, dat in de laatste jaren de waarde van den grond aanzienlijk gestegen is. Voor zooveel nu die waardevermeerdering is uitgekomen in mijne berekening van het nationaal vermogen,

blijkt daaruit wel toenemenden rijkdom van de grondbezitters, doch niet nieuwe kapitaalsvorming, geen vermeerdering van het kapitaal door besparing op de inkomsten. Dit is een zaak waarmee wel rekening moet gehouden worden bij de beslissing der vraag, welke beteekenis, ten aanzien van het nationale vermogen en inkomen, eene buitengewone belastingheffing van 275 millioen in één of zeer enkele jaren zou hebben.

Voorts moet daarbij ook nog in aanmerking genomen worden de samenstelling van het nationaal vermogen, de verdeeling van de verschillende bestanddeelen daarvan. Uit de hierboven opgenomen tabel nu blijkt, het middencijfer van de jaren 1904 tot 1912 aannemende, dat slechts $39\frac{6}{100}$ pCt. van het Actief bestond uit fondsen en daarvan slechts ongeveer de helft, $21\frac{1}{100}$ pCt., uit buitenlandsche fondsen. Verder bestond het Actief voor ongeveer een derde uit onroerende zaken, waarover eene zware buitengewone heffing hare eigenaardige moeilijkheden oplevert, daar die veelal bezwaring der goederen zou moeten veroorzaken. En voor het overige zal het Actief wel grootendeels bestaan hebben uit bedrijfskapitaal van nijverheids- en handelsondernemingen.

Opmerkelijk wat dit aangaat is ook nog het volgende. Van de totaalsom van 7607 millioen in 1913/14 in de vermogensbelasting aangeslagen, behoorde slechts 3646 millioen, zijnde circa 48 pCt., aan belastingplichtigen die niet in de bedrijfsbelasting waren aangeslagen. Het nationaal vermogen was alzoo voor meer dan de helft in het bezit van personen, die op een of andere wijze bij handel of nijverheid betrokken waren en die dus door eene voor het handels of nijverheidsbedrijf bezwarende heffing mede getroffen zouden worden.

Belangrijk eindelijk is ook nog dit, dat de opbrengst der Bedrijfsbelasting wat betreft de fysieke personen en der Vermogensbelasting is geweest in de laatste jaren als volgt:

Jaartallen.	Bedrijfs- belasting	Vermogensbel. incl. opcenten in duizendtallen guldens.	te zamen
1908/9	6.657	8.674	15.331
1909/10.	6.914	10.083	16.997
1910/11.	7.389	10.519	17.908
1911/12.	7.760	10.726	18.486
1912/13.	8.263	11.063	19.326

Eene buitengewone heffing naar het vermogen en naar de bedrijfsinkomsten van 275 millioën zou dus ruim veertien maal zooveel hebben bedragen als laatstelijk de genoemde twee belastingen tezamen opbrachten.

Overweegt men dit alles, zoo lijdt het m.i. geen twijfel, dat inderdaad de heffing der 275 millioën in eens, of zelfs maar verdeeld over zeer enkele jaren, op de belastingplichtigen een zeer zwaren druk zou hebben uitgeoefend en niet uitvoerbaar ware geweest zonder belangrijke aantasting van het kapitaal; en dat dan ook minister Treub volkomen gelijk had toen hij daartegen optrad inzonderheid in het belang der ondernemers op nijverheids en handelsgebied. En men vergete het niet, dat daarbij het niet alleen betrof de persoonlijke belangen dier ondernemers, maar die van onze nijverheid en onzen handel zelf en van alle daarbij betrokkenen, de arbeiders in de eerste plaats.

Wat aangaat het nationale belang, dat het Nederlandsche kapitaal niet worde aangetast door de dekking der buitengewone door den oorlog veroorzaakte uitgaven, worde voorts niet over het hoofd gezien, dat dit belang te grooter is naarmate te voorzien is, dat het Europeesch kapitaal, als een geheel beschouwd, door den oorlog zal worden aangetast. En dat, wat dit betreft, zoo Nederland al voor kapitaalsvernietiging behoed zal kunnen worden, vernietiging van kapitaal in het algemeen en dat wel op zeer groote schaal reeds plaats gehad heeft en verder onvermijdelijk zal blijken, zal wel niet te betwijfelen zijn. Hierover trouwens dadelijk nader.

Dat de tegenwoordige oorlog door eene zeer ernstige financieele crisis gevolgd zal worden, is iets dat ook naar mijne meening maar al te zeer te duchten is.

Oorlog veroorzaakt altijd geld-verspilling en kapitaalsvernietiging, waarvan het noodwendig gevolg is duur geld, hooge rentestand, en leidt daardoor tot financieele crisis. Hiertegenover staat echter, meenen velen, dat in den terugkeer tot den vrede na den oorlog een natuurlijke oorzaak gelegen is voor verlevendiging van handel en nijverheid langs normale banen, waardoor een tegenwicht ontstaat dat wel geschikt is om crises te voorkomen. Men zie echter bij dergelijke beschouwingen niet over het hoofd, dat de

economische en financieele gevolgen van den tegenwoordigen oorlog van zoo groote beteekenis en zoo ingrijpend zijn, dat voor vergelijking met wat vroeger moge voorgekomen zijn er eigenlijk geen aanleiding meer bestaat.

En nog. Indien er een oorlogstoestand is geweest in de nieuwere geschiedenis waarmede de tegenwoordige vergeleken kan worden, dan is het geweest die der Napoleontische oorlogen in het begin der vorige eeuw. En zoo ooit de verademing op maatschappelijk gebied zoo krachtig moest zijn, dat die in staat was de nadeelige gevolgen van den oorlog te neutraliseeren, dan moet het geweest zijn in Engeland toen eindelijk in 1815 na twee-en-twintigjarigen oorlog de overwinning op Napoleon voor goed verzekerd was. Doch er volgde als nawerking van den oorlog een tijdvak van buitengewoon sterke depressie. „The first seven years succeeding the restoration of peace were among the darkest in modern English history”; zoo schreef b.v. Sidney Buxton over dit tijdperk ¹⁾.

Van genoemden oorlogstijd gewagende, moge hier nog eene bijzonderheid uit zijne geschiedenis gememoreerd worden. Bij den aanvang van den Fransch-Engelschen oorlog in 1793 ging Pitt, ter bestrijding van de oorlogskosten, niet over tot verhooving der belastingen. Eerst in 1797 wijzigde hij dienaangaande zijn financieele politiek. Maar inmiddels waren de oorlogskosten zoo opgelopen en bleven zij zoo oploopen, dat de nieuwe belastingen weinig meer deden dan den rentelast te bestrijden, welke uit de steeds toenemende staatsschuld ontstond. Het gevolg was dat de Engelsche staatsschuld, welke bij den aanvang van den oorlog slechts 240 millioen pond sterling bedroeg, aan het einde van dezen gestegen was op ongeveer 900 millioen pond sterling. Zegge, na twee-en-twintigjarigen oorlog vermeerderd was met 650 millioen pd.st. Het is een cijfer om zich te herinneren bij de bespreking der tegenwoordige oorlogskosten. Want, weliswaar had dat cijfer een heel andere beteekenis in den toenmaligen tijd en in vergelijking met den toenmaligen rijkdom, dan het nu

¹⁾ Siddey Buxton. Finance and Politics, an historical Study, 1783/1885. London 1888.

zou hebben; doch ook dit vergete men niet, dat Engeland, hoezeer ook inmiddels zijn welvaart en kapitaalskracht zijn toegenomen, en hoezeer ook inmiddels de regeering er herhaaldelijk op bedacht is geweest de staatsschuld te delgen, er nooit in geslaagd is zich geheel te bevrijden van den last dier schuld, welke nog het overblijfsel is van de een eeuw geleden met Frankrijk gevoerde oorlogen.

Eene vergelijking welke voor de hand ligt is die van de naweeën, welke uit den tegenwoordigen oorlog kunnen voortspruiten, met die welke veroorzaakt werden door den Duitsch-Franschen oorlog van 1870/71. En dan wordt dikwijls beweerd, dat de financieele crisis en depressie welke op dien oorlog volgden, in 1873 te Weenen aangevangen, zich langzamerhand over geheel Europa en zelfs Amerika verspreidende en tot 1876 aanhoudende, geenszins een rechtstreeksch gevolg waren van dien oorlog, doch van de indemniteitsbetaling van 5 milliard francs van Frankrijk aan Duitschland, doordat deze betaling tot een ongezonde speculatie-beweging aanleiding gaf. Nu is het voor geen tegenspraak vatbaar, dat de bedoelde speculatie-beweging, welke leidde tot de oprichting van tal van niet levensvatbare ondernemingen, van terrein en bouwspeculatiën of, zooals in Engeland, tot het opnemen, in eene de krachten der markt overtreffende mate, van buitenlandsche staatsleeningen, waaronder ook van zeer betwifelbare soliditeit, en in de Vereenigde Staten van Amerika tot overhaasten spoorwegbouw; dat, zeggen wij, deze speculatie-beweging haar naasten oorsprong vond in den invloed dier indemniteits-betaling, van den goud-regen welken daarin gezien werd. Maar wie den loop van zaken goed doorgrondt, zal toch ook tot de erkenenis komen, dat de diepere oorzaak lag in de overschatting van de toenmalige kapitaalskracht van Europa en in het niet rekening houden met het kapitaals-verlies dat Europa wel degelijk door den oorlog had geleden.

En bovendien. Wat beteekenen de kosten van den oorlog van 1870/71, die voor Duitschland nog geen twee milliard mark hadden bedragen, kosten later, door de schatting aan Frankrijk opgelegd, meer dan vergoed, in vergelijking met die van den tegenwoordigen oorlog.

Eindelijk nog is er dit geweest, dat in 1871 het herstel van den vrede gepaard ging of gevolgd werd door een reeks van gebeurtenissen, welke alle van groote beteekenis waren tot het doen ontstaan van nieuwe welvaart en ter bevordering van nieuwe kapitaalsvorming.

In Frankrijk had de oorlog een eind gemaakt aan het keizerrijk van Napoleon III, welks bestaan een voortdurende bron was geweest van onrust en zorgen, en de daarvoor in de plaats getreden republikeinsche regeeringsvorm bezielde daarentegen het volk met een nieuw leven en leidde tot een krachtsontwikkeling, welke, hoezeer daar de oorlog wel een zeer aanzienlijk kapitaalsverlies had veroorzaakt, dit verlies in betrekkelijk zeer korten tijd deed te boven komen en groote welvaart deed ontstaan.

Voor Duitschland ging het herstel van den vrede gepaard met de vestiging der eenheid van zijn verschillende landen door de vorming van het nieuwe Deutsche Keizerrijk, welke eenheid reeds op zichzelf geschikt was om de ontwikkeling van handel en nijverheid krachtig te bevorderen en daartoe te meer leidde door de hervorming van het munt- en bankwezen welke dra volgde, terwijl de hervorming van het bankwezen zich ook niet bepaalde tot de vervanging der oude circulatiebanken door de Rijksbank, maar den stoot gaf tot de geheele organisatie van het nieuwe deutsche bankwezen, dat, als bekend, er zeer krachtig toe heeft bijgedragen om het deutsche kapitaal vruchtbaar te maken en tot ontwikkeling van 's lands nijverheid te doen meewerken.

Voorts was de munthervorming van Duitschland niet alleen van groote beteekenis ter verbetering van het binnenlandsche handelsverkeer, maar werd ze eerlang een zaak van wereldbeteekenis. Zij toch leidde tot den algemeenen overgang tot den gouden muntstandaard; overgang welke wel, in de tachtiger jaren, een tijdelijke handelsdepressie veroorzaakte, doch die toch op den duur en inzonderheid na de ontginning der rijke goudvelden in Zuid-Afrika, op het internationaal verkeer een zeer heilzamen invloed uitoefende.

Zal het einde van den tegenwoordigen oorlog zich ook door zulk een serie van beteekenisvolle gunstige gebeurtenissen doen kenmerken? Men behoeft geen pessimist te

zijn om daarop niet veel moed te hebben, om te vreezen dat, integendeel, door dezen oorlog, behalve door de kapitaalsvernietiging, ook door verwijdering tusschen de verschillende volken en dergelijke gevolgen meer, er veel kwaad gesticht zal zijn, dat jaren vereischen zal om uitgewischt te worden. Laat ons echter dergelijke beschouwingen laten rusten en verder ook alle vergelijkingen, om alleen met de feiten van het oogenblik ons bezig te houden.

De groote vraag welke zich dan stelt is deze: welke de kosten zullen zijn van den oorlog, in hoeverre die tot kapitaalsvernietiging zullen leiden en welke daarvan de beatekenis zal zijn?

Kapitaalsvernietiging, direkte kapitaalsvernietiging, is er in de eerste plaats geschied door de verwoestingen in België aangericht. Reeds na de eerste drie maanden van den oorlog werden deze geschat op een waarde van vijf milliard frank en sedert zijn ze zeker nog aanmerkelijk toegenomen. Daarenevens komen de soortgelijke verwoestingen aangericht in de noordelijke departementen van Frankrijk en in Elzas-Lotharingen, voorts die in Oost-Pruissen, in Galicie, in Polen en in Bosnië. Stellen we dan voor deze gezamenlijke verwoestingen een kapitaalverlies van tien milliard frank, zoo overdrijven we zeker niet. Dat is dus in Holl. Crt. een kapitaalsverlies van 5 milliard, waarmee in de eerste plaats te rekenen valt.

En welke zijn nu de eigenlijke oorlogskosten, de buitengewone uitgaven in de verschillende oorlogvoerende staten door den oorlog veroorzaakt wordende? Dienaangaande zijn succievelijk door onderscheidene bevoegde autoriteiten berekeningen gemaakt en in het licht gegeven.

Paul Leroy Beaulieu berekende reeds in October dat de oorlog, indien die zeven maanden duurde, een totale uitgave, die der mobilisatie in de neutrale landen inbegrepen, van 45 à 50 milliard frank veroorzaakt zou hebben, waarbij voor iedere maand, dat de oorlog langer duurde, nog ruim 5 milliard zou komen, makende voor het eerste jaar een totaalsom van 71 à 76 milliard frank, stellen wij in Holl. Crt. ten minste 36 milliard.

In eene brochure, in December uitgegeven, berekende, de bekende amerikaansche schrijver Charles Conant, op

grond van verschillende opgaven uit Europa, dat de totale kosten, zoo de oorlog een jaar zou duren, op 15 milliard dollar te stellen waren, zegge in Holl. Crt. 37½ milliard, waarbij hij opmerkte, dat dit ruim zooveel was als het kapitaal van aanleg van al de spoorwegen in de Vereenigde Staten van den aanvang van hun aanbouw tot Juni 1906.

Professor Dr. Julius Wolf gaf in zijne bekende brochure „Die Kriegsrechnung” eene berekening, volgens welke de kosten der oorlogvoerende landen voor het eerste jaar moesten aangenomen worden op dooreen 150 millioen mark per dag, uitmakende voor het geheele jaar een totaal som in Holl. Crt. van ongeveer 33 milliard.

Berekeningen van nog lateren datum geven een nog hooger totaalcijfer aan. Het Engelsche weekblad The Economist besprak in zijn nummer van 9 Januari l.l. eene berekening van Yves Guyot, volgens welke voor de eerste zes maanden van den oorlog voor de vijf groote oorlogvoerende mogendheden de oorlogsuitgaven op een totaalcijfer van 1660 millioen pond sterling aangenomen moesten worden. De schrijver in The Economist merkte daarbij op, dat het voor Engeland aangenomen bedrag beneden de werkelijkheid was; het blad zelf kwam voor de eerste zes maanden tot een totaalsom van 1715 millioen pond sterling. Aannemende dat voor de volgende zes maanden de kosten niet minder zullen zijn, doch ook niet hooger stijgen, brengen deze berekeningen ons voor het eerste jaar op totaalsommen in Holl. Crt, volgens Yves Guyot van bijkans 40 milliard, volgens The Economist zelf van ruim 41 milliard.

Stellen wij dan als gemiddeld cijfer van de vermelde berekeningen een bedrag van 40 milliard gulden, dat is in de veronderstelling dat de oorlog niet langer dan een jaar zal duren. En hierbij komt dan nog voor herstelling, voor zooveel mogelijk, van de verwoestingen in België, enz. aangericht, 5 milliard gulden, maakt te zamen 45 milliard gulden.

Dat in deze het bedragen geldt, welke niet door belastingheffing te dekken zijn en ter dekking waarvan de daarbij betrokken Staten wel gedwongen zijn leeningen aan te gaan, zegge de staatsschuld te vermeederen, en waardoor alzoo in die landen het nationaal vermogen zal worden

aangetast en die uitgaven inderdaad geleid zullen hebben tot kapitaalsvernietiging, behoeft wel geen betoog. En de vraag stelt zich, in welke verhouding tot de kapitaalskracht van Europa deze kapitaalsvraag zal staan?

Alvorens te trachten voor die vraag een antwoord te vinden, moet echter nog eene opmerking gemaakt worden.

Bij verscheidene der medegedeelde berekeningen werd nog een tweede gevoegd, eene berekening namelijk van het verlies aan de oorlogvoerende staten berokkend, nevens dat der eigenlijke oorlogsuitgaven, door achteruitgang van het volks-inkomen. Ook deze berekeningen loopen over milliarden. Naar het mij voorkomt zijn die tweeërlei verliezen van geheel verschillenden aard. De achteruitgang van het volks-inkomen is geen verlies, waarvoor van staatswege door buitengewone middelen dekking gevonden moet worden, of althans alleen voor zooveel daardoor ook de opbrengst der belastingen vermindering zal ondergaan. Maar toch moet op die verliezen wel gelet worden bij de beantwoording van de daareven gestelde vraag. Immers door die verliezen moet de nieuwe kapitaal-vorming in de daarbij betrokken landen aanmerkelijke schade lijden, zal het zelfs niet onwaarschijnlijk zijn, dat in een of meer der betrokken landen de normale nieuwe kapitaal-vorming tijdelijk vervangen wordt door vermindering van het bestaande nationaal vermogen.

Op de gestelde vraag is door den reeds genoemden schrijver Connant het antwoord op mijns inziens zeer juiste wijze gezocht door te onderzoeken, welk het kapitaal is dat op de gezamenlijke kapitaal-markten van Europa en Amerika in de laatste jaren geabsorbeerd werd door al de nieuwe fondsen-emmissiën welke daar plaats vonden, emissiën van staats- en gemeentelijke of koloniale leeningen en dergelijke meer, alsmede van aandelen in, of obligatiën van spoorwegen, handels- en nijverheidsondernemingen, mijnwerken, enz. enz.

Welnu, van deze emissiën werd jaarlijks een statistiek opgemaakt door het bekende belgische weekblad *Le Moniteur des Intérêts Matériels*, volgens welke in de laatste jaren de totaalsom dier verschillende emissiën gestegen is op een bedrag van ongeveer 10 milliard gulden. Ziehier de juiste

cijfers voor de jaren 1909—1912 in franken en dat wel voor het netto bedrag der nieuwe emissiën, na aftrek namelijk van die welke dienden tot conversie van bestaande leeningen:

1909	frs. 22.119.987.700
1910	„ 22.905.831.000
1911	„ 18.724.245.500
1912	„ 19.501.450.000

Wij vinden dus, als gezegd, dat in den laatsten tijd het een bedrag is van ongeveer 10 milliard gulden dat aan de gezamenlijke kapitaalmarkten jaarlijks geabsorbeerd werd door nieuwe emissiën. En dat het beschikbaar kapitaal niet meer zal hebben bedragen, daarvoor wordt het bewijs geleverd door de stijging van den rentestand voor vaste beleggingen in dit tijdperk. Een ander bewijs daarvoor is het bekende feit, dat b.v. een aantal Amerikaansche spoorweg maatschappijen alsmede verschillende Staten in die jaren hun toevlucht hebben moeten nemen, tot de uitgifte, de eerste van zoogenaamde „notes”, de tweede van schatkistbiljetten, welke een onderkomen vonden bij bankinstellingen, eenvoudig omdat zij aan de eigenlijke kapitaalmarkt geen gelegenheid vonden ter bevrediging hunner kapitaalbehoeften.

Tien milliard jaarlijks beschikbaar kapitaal, ziedaar dan het bedrag waartegenover de vermoedelijke kapitaal-vraag van 45 milliard, welke wij gevonden hebben, komt te staan. En nog is hierbij in aanmerking te nemen, dat die tien milliard beschikbaar kwamen in jaren van algemeene welvaart en voorspoed, terwijl thans, als gezegd, de nieuwe kapitaals-vorming een aanmerkelijken achteruitgang zal moeten vertoonen.

Voorwaar, al was er niet anders dan dit, zoo zou er maar al te veel reden zijn om zich op financieel gebied op zeer moeilijke tijden voorbereid te houden en te duchten, dat de liquidatie der door den oorlog veroorzaakte buitengewone uitgaven niet zonder ernstige financieele crisis zal kunnen afloopen.

Doch voor dit gevaar bestaat er ook, wel degelijk, nog meer reden.

In de geldbehoeften der oorlogvoerende staten, voorzoover

die reeds actueel zijn geworden, is tot nu toe voorzien, deels door een beroep op de kapitaalmarkt in die landen, anderdeels doordat de toevlucht is genomen tot de circulatiebanken en de open geldmarkten, de markten voor korte kredieten.

Het onderbrengen nu der eerste leeningen aan de eigenlijke kapitaal-markten is betrekkelijk gemakkelijk gemaakt doordat de oorlog tijdelijk de gewone emissie-zaken heeft doen stilstaan. Doch wanneer eenmaal de oorlog voorbij is zal tot het uitbrengen van nieuwe leeningen, b. v. van de zijde van gemeenten, en van aandeelen en obligatiën van spoorwegen en allerlei nijverheidsondernemingen, enz. gewis zooveel te meer behoefte bestaan. Het voorloopig bevredigen van een deel der kapitaal-behoeften door het beroep op de markten der korte kredieten, hetzij aan de open geldmarkt of door middel der circulatiebanken, is aan twee oorzaken te danken. Ten eerste aan belangrijke vermindering der gewone kredietvraag van de zijde van handel en nijverheid. Ten tweede aan de uitgifte van papieren-geld, dit, hetzij direkt van staatswege, gelijk, zeer opmerkelijk feit, in Engeland heeft plaats gevonden, hetzij in den vorm van buitengewone uitzetting der bankbiljetten-circulatie, aan die biljetten gedwongen koers gegeven, en de inwisseling geschorst zijnde.

Van daar tijdelijk bank-positiën, welke in hooge mate onbevredigend zijn en op den duur niet gehandhaafd kunnen worden, terwijl ze reden geven tot groote bezorgdheid tegen den tijd dat de gewone kredietvraag van de zijde van den handel en de nijverheid herleven zal.

Ik laat hier een overzicht volgen van de hoofdrekeningen der circulatiebanken van Engeland, Frankrijk en Duitschland per einde Januari of begin Februari met vergelijking met den toestand een jaar te voren.

Engelsche Bank.

Passief.	3 Febr. 1915	4 Febr. 1914
	duizendtallen pd. st.	
Biljetten in circulatie	34.827	28.439
R. C. Saldo Rijk	38.611	10.722
do particulieren	123.937	31.794
terwijl bovendien in circulatie waren:		
Biljetten door de schatkist uitgegeven . .	35.830	—

Actief.	3 Febr. 1915	4 Febr. 1914
	duizendtallen pd. st.	
Munt en muntmateriaal.	67.649	43.355
Staatsfondsen	28.759	18.691
Discontos en beleeningen	108.089	35.993

Fransche Bank.

Passief.	4 Febr. 1915	5 Febr. 1914
	duizendtallen francs.	
Biljetten in circulatie	10.646.212	6.028.810
R. C. schatkist	63.362	145.502
Idem particulieren.	2.298.036	712.385

Actief.		
Munt en muntmateriaal.	4.601.008	4.199.303
Gelden beschikbaar in buitenland.	200.046	—
Disconto-portefeuille	225.351	1.537.583
Idem, vervallen wissels.	3.138.541	—
Beleeningen	860.490	757.775
Voorschot aan het Rijk v. wetten 5 Aug. en 26 Dec. 1914.	3.900.000	—

Duitsche Bank.

Passief.	30 Jan. 1915	30 Jan. 1914
	millioentallen marken.	
Biljetten in circulatie	4648.6	2052.8
R. C. saldo's en and. ohligos.	1623.8	764.1

Actief.		
Munt en muntmateriaal. ; . . .	2214.0	1574.9
Schatkistbiljetten, in 1915 inclusief bilj. Darlehenskassen.	265.5	62.5
Discontoportef., in 1915 inclusief schatkist- promessen	3783.9	828.7
Beleeningen en fondsen.	58.2	363.9

Op welke wijze de abnormale toestand der circulatie-banken tot een einde zal komen, is voor het oogenblik nog niet te voorzien. Tweeërlei loop van zaken is mogelijk. Het kan zijn dat de banken alle mogelijke pogingen zullen aanwenden om onverwijld tot normale verhoudingen harer rekeningen terug te keeren, in welk geval groote spanning aan de open geldmarkt niet te ontgaan zal zijn. Het kan ook wezen dat men, althans in Frankrijk en Duitschland, zij het dan ook slechts noodgedrongen, er zich in schikken zal het régime van het papierengeld met gedwongen koers voorloopig te laten bestaan. Dan zouden andere complicaties ontstaan dan in het eerst gedachte geval; doch zouden de

moeilijkheden anders worden, ze zouden allicht niet minder zijn. Men denke slechts aan den invloed van het papieren-geld-régime op den stand der prijzen.

En wat niet al verdere bezwaren zal de terugkeer der krediet-, handels- en nijverheidsbeweging uit den tegenwoordigen staat van desorganisatie tot normale verhoudingen met zich brengen!

Het is bovendien de vraag, of niet na den oorlog hier en daar belangrijke wijzigingen in vroegere toestanden zullen volgen.

Zoo is door Hartley Withers in zijn hierboven genoemd werk gewezen op de groote moeilijkheden, welke uit den oorlog ontstonden voor de Engelsche banken en bankiers door hun financiëren van handelsooperatiën, niet alleen betreffende goederen voor Engeland zelf bestemd, maar ook van transactiën tusschen twee vreemde landen. Zouden voor dergelijke operatiën voortaan de noodige kredieten niet meer aan de Engelsche geldmarkt geopend worden, zoo zou dit ongetwijfeld eene belemmering van den internationalen handel veroorzaken, welke algemeen gevoeld zou worden.

Een ander geval betreft Duitschland. Het is bekend dat daar sedert jaren strijd wordt gevoerd over de wijze waarop de groote krediet- of effektenbanken — de zoogenaamde Groszbanken — de deposito-gelden aanwenden in haar bedrijf. Eenerzijds werd beweerd, dat hierdoor schade werd gedaan aan de liquiditeit dier banken. Anderzijds werd gerepliceerd, dat deze verzekerd werd door het bezit van steeds gemakkelijk in den vreemde te plaatsen buitenland-sche fondsen en vooral van een buitenlandsche wissel-portefeuille. Thans is echter gebleken, hoezeer er omstandigheden mogelijk zijn waarin dergelijke reserve-middelen hun dienst volkomen weigeren ¹⁾. Zou dit leiden tot wijziging van de tot hiertoe in Duitschland gevolgde bankpolitiek, zoo zou dit op den toestand der geldmarkt en van geheel het kredietwezen in Duitschland van grooten invloed kunnen zijn.

¹⁾ Men zie over dit onderwerp G. Bernhard. Die Politik der Reichsbank im Kriege, in Krieg- und Wirtschaft, Kriegshefte des Archivs für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik, Tübingen 1914.

En zoo is er meer. Overal zal , tengevolge der gebeurtenissen van den laatsten tijd , het houden van buitenlandsche wisselportefeuilles wel eens in nadere overweging genomen worden. Zullen ook niet in andere opzichten gebruiken in geld- en fondsenhandel gewijzigd moeten worden? Wijzigingen nu in het kredietwezen , die verbeteringen zijn , zullen zeker slechts toegejuicht kunnen worden en kunnen op zichzelf geen reden tot bezorgdheid geven. Maar allicht kan de invloed ervan ook bestaan in vermindering van faciliteiten , wat niet zonder beteekenis zou zijn.

De tijdsomstandigheden zijn ernstig , niet alleen op staatkundig , doch ook op financieel gebied ; het zal zaak zijn dit niet uit het oog te verliezen.

Februari 1915.

G. M. BOISSEVAIN.