QUANTITEITS-THEORIE EN BETALINGSBALANS- LEER, IN VERBAND MET HUN BETEKENIS VOOR DE VERKLARING VAN DEN ABNOR- MALEN STAND DER WISSELKOERSEN.

Naar aanleiding van de critieken, in het debat en in de pers, op de prae-adviezen over de vraag: «In hoeverre wordt de nationale markt beïnvloed door den stand der wisselkoersen, en welke maatregelen kunnen ter verbetering worden genomen, indien deze stand die markt ongunstig beïnvloedt», behandeld op de vergadering van de «Nationale Vereeniging tegen Werkloosheid» van 4 Mei 1918.

I.

Mej. Mr. E. C. van Dorp versus den Heer D. Keesing.

Zoowel Mej. Mr. E. C. van Dorp als de Heer D. Keesing hebben aan de in hun praeadviezen getrokken conclusies een bepaalde theorie ten grondslag gelegd. Beiden hebben ingezien, dat praktijk niet zonder theorie bestaan kan. Algemeen bijna is echter de waarde voor de praktijk van het p. a. Keesing hooger aangeslagen. In de vergadering was de ondergeteekende de eenige, die voor het inzicht van Mr. van Dorp een lans durfde breken. Na lezing van het verslag der vergadering ¹⁾, en na kennisname van de in „De Economist” ²⁾ gevolgde polemiek van Dorp versus Keesing, is hij in zijn meening zelfs versterkt.

Persbeschouwingen ³⁾ vielen ook al overwegend ten gunste van het standpunt Keesing uit, en lieten minder

¹⁾ Tijdschrift van den Nederlandschen Werkloosheids-Raad I, 6.

²⁾ Afleveringen van Mei, Juni en Juli/Augustus 1918.

³⁾ Economisch-Statistische Berichten van 1 Mei 1918. In- en Uitvoer van 15 Mei 1918. De uitgestelde plaatsing van dit artikel stelt ons in de gelegenheid ook te verwijzen naar een persstem pro Mr. van Dorp in de bijlage «Handel en Nijverheid» avond-ed. van De Telegraaf 24-8-'18. Het daarbij gevoegde diagram, dat het verloop der voornaamste wisselkoersen en hun percents-gewijze appreciaties en depreciaties ten opzichte van de theoretische goudpariteit in beeld brengt, is belangwekkend.

bijval ten deel vallen aan dat van Mej. van Dorp, dat er als „meer principieel en minder zich aan de werkelijkheid der afgelopen jaren aansluitend” en als „zuiver theoretisch” tegenover werd gesteld.

Nu is het hoogstmerkwaardige dit :

Mr. van Dorp geeft de leer der wisselkoersen, volgens den stand der economische wetenschap ook reeds vóór den oorlog, en belicht, niettemin, de daarin steeds aanwezige doch thans door wijziging der economische toestanden bijzonder relevante elementen. Volgens haar is de wissel volstrekt geen koopwaar, waarbij de prijs op dezelfde manier geregeld wordt door „vraag en aanbod”; de normale prijs van den wissel is integendeel van te voren bepaald door de pariteit: en de schommelingen zijn afwijkingen van het normale.⁴⁾ Het essentiele is voor haar de pariteit, en deze wordt in normalen tijd gehandhaafd door de regelmatige naleving der bank- en muntwetten. Het bijkomstige, toevallige is voor haar de schommeling, die den stand der betalingsbalans weerspiegelt, terwijl deze stand veroorzaakt wordt door de verschillen tusschen de prijsniveaux der door handels- en wisselverkeer met elkaar verbonden landen. De prijsniveaux op hun beurt drukken de respectievelijke verhoudingen uit, waarin geld- en goederen-circulaties (overeenkomstig de quantiteits-theorie) in die landen tot elkaar staan. Aan dit inzicht beantwoordt ook haar ontleding der abnormale koersstanden gedurende den oorlog: het essentiele is de veranderde, niet meer aan het goud gebonden pariteit, die zich als onzichtbare curve méé op en neer beweegt met de zichtbare koersstanden. De goudpariteit is nu alleen van historische beteekenis. Verandering in den toestand der betalingsbalans zegt niets omtrent het essentiele in de koersstanden: de nu zelf wisselvallige pariteit. Deze wordt bepaald door de verhouding, waarin geld- en goederen-circulaties, in de met elkaar vergeleken landen, zich bevinden, een verhouding, die ten gunste der goederen gewijzigd wordt door importen uit den vreemde hetzij tegen goudremise hetzij tegen crediet.

De heer Keesing beweert, in het debat, dat hem die theorie „welvreemd” voorkomt, en dat veranderde economische verhoudingen, als die wij beleven, een herziening van de economische theoriën, die daarop niet meer passen, vereischen.⁵⁾ En in het Handelsblad (av.

⁴⁾ Zie Tijdschr. Werkl.-Raad t. a. p. blz. 466.

⁵⁾ Tijdschrift Werkl.-Raad t. a. p. blz. 474.

ed. 8 Mei) „dat de z.g. quantiteits-theorie, waarop de „door Mej. v. D. verdedigde leer berust, zoowel theoreetisch als practisch onhoudbaar is en dat haar betoog „ook overigens den feiten geweld aandeed.”

Wie van den heer K. nu een op de veranderde economische verhoudingen passende nieuwe theorie mocht verwacht hebben, wordt teleurgesteld. Hij houdt zich aan de „vraag en aanbod”, resp. „betalingsbalans” oplossing, en blijft in de wisselkoersen zien prijzen, vooral daardoor bepaald. Omvang en richting onzer handelsbeweging met het buitenland, de afwikkeling van vorderingen uit coupon-remises, vrachten etc. vormen volgens hem ook thans nog de voornaamste factoren t. a. v. den loop der wisselkoersen.⁶⁾

Zijn theorie is niet alleen niet nieuw, zij grijpt terug op een stadium in de ontwikkeling der economische wetenschap, dat Mr. v. D. ver achter zich laat. Goschen is een minder goede gids dan Pierson, die hem op belangrijke punten, met name wat de betalingsbalans aangaat, bestreed.⁷⁾

Iuist de oorlogspraktijk had den heer K. de tekortkomingen van de „vraag en aanbod leer” kunnen leeren.

II.

De quantiteits-theorie bevat een economische wet, die een „wiskundigen kijk” geeft op het inflatieverschijnsel.

Bij een beschouwing omtrent de verhouding tusschen het geld en de goederen gaat het niet, in de eerste plaats, om een analytisch noch om een statistisch probleem⁸⁾ die beide bijzondere gevallen tot voorwerp van onderzoek kunnen hebben, maar om een wet, wier geldigheid de onderzoeker aanvaardt alvorens tot eenigen inductieven arbeid over te gaan. Die wet

⁶⁾ Zie de «Conclusies» van Keesing's p. a. blz. 52 der separaatuitgave.

⁷⁾ Verg. Pierson «Verspreide Economische Geschriften» IV blz. 70 «Een enkel punt daargelaten (de invloed van renteverhoging en verlaging) heeft Goschen omtrent den uit- en invoer van standaard-metaal niets anders geleerd, dan hetgeen reeds sedert twee eeuwen was verkondigd; uitvoer van metaal heeft plaats bij een ongunstige, invoer bij een gunstige betalingsbalans. Op deze eenvoudige theorie was de geheele practijk van het mercantilisme gebouwd» (sic!) cursiveering van mij.

⁸⁾ Verg. blz. 11—2 v. h. pr.-adv. Keesing.

luit, dat toename van de geldcirculatie⁹⁾, onder overigens gelijkblijvende omstandigheden, verhooging van de goederenprijzen (d. i. een andere term voor verlaging van de betrekkelijke geldwaarde) teweegbrengt. Haar van zelf sprekende werking zal zich altijd openbaren, wanneer een op geld-verkeer en privaateigendom gebaseerde ruilhuishouding aanwezig is. Waar haar elementen: geld, en te-koop-zijnde-goederen tot een prijs, die beider onderlinge ruilwaarde-verhouding uitdrukt, ontbreken, is er natuurlijk geen terrein voor haar geldigheid. Een communistische natuuraal-huishouding b.v., immers zij bevat die elementen niet, zou de voorwaarden voor de wet niet vervullen. In zooverre is zij dan ook stellig van relatieve betekenis en aan economisch-historische grondslagen gebonden.

Principieel bestaat er géén verschil tusschen de betekenis van natuurwetten en van economische wetten¹⁰⁾. Wet is een algemeene denkcategorie, die als zoodanig onafhankelijk van de ervaring der aanschouwingswereld bestaat en noodzakelijke voorwaarden voor de mogelijkheid van natuur- en maatschappij-wetenschap is. Haar waarheid wordt a priori erkend, haar toepassing voor het begripen der aanschouwingswereld, die natuur en maatschappij omvat, volgt daarop. Het zijn toch dezelfde soort menschen, toegerust met hetzelfde geestelijke denkkapparaat, die de verschijnselen der buitenwereld bekijken en rangschikken. En allen is het eigen om in de aanschouwingswereld een wiskundig systeem te projecteeren¹¹⁾, waarbij dan de feiten der ervaring ontdaan worden van alle gevoelswaarde om geschikt gemaakt te worden voor *quantitatieve waarneming*.

De quantitatieve waarneembaarheid der sociale verschijnselen maakt het opstellen van economische wetten eerst mogelijk (b.v. wet van Gresham, bevolkingswet van Malthus, pachtwet van Ricardo, „wet van vraag en aanbod”, ijzeren loonwet van Lassalle, wet der quantiteits-theorie). Daardoor erlangen de sociale verschijnselen ook, voor de praktijk van het menschelijke leven, hun betrekkelijke berekenbaarheid. De rationalisering

⁹⁾ Waaronder alles valt, wat geld-, resp. ruilmiddel- en betalings-diensten vervult.

¹⁰⁾ Verg. blz. 417 Juni Economist v. h. art. Keesing. — Zie Franz Eulenburg «Naturgesetze und Soziale Gesetze» Braunsche Archiv Band XXXI en XXXII.

¹¹⁾ Verg. L. E. J. Brouwer «Over de grondslagen der Wiskunde» blz. 130.

der kapitalistische verkeershuishouding ¹²⁾ is daaraan toe te schrijven, de geheele handelstechnische organisatie berust erop. Het kapitalisme en de groote opleving der natuurwetenschappen ontspruiten beide, zooals Sombart zeer juist opmerkt, uit den „Grundgedanken der Quantifizierung". De wederzijdsche invloed van maatschappij- en natuurwetenschap bleek in de 19e eeuw als nooit te voren. Malthus' „On population" is het uitgangspunt geweest voor Darwin's „Origin of Species", en Darwin's ontwikkelingsleer ligt weer voor een essentieel deel ten grondslag aan de historisch-materialistische geschiedbeschouwing van Karl Marx!

Tusschen sociale- en natuur-wetten bestaat deze groote overeenstemming: hun formeele gelijksoortigheid. Bovendien is het wets-begrip van socialen, niet van natuurwetenschappelijken oorsprong.

Wat is het nut eener wet voor de wetenschap? Zij vergunt ons bepaalde reeksen van quantitatief waargenomen verschijnselen onder één gezichtspunt samen te vatten, en de aldus in onderling verband gestelde feiten „verklaren" elkaar over en weer. Een wet geeft een verklaring, een verheldering. Niet minder, maar ook niet meer. Nadat de verschijnselen voorloopig verhelderd zijn, moet hun causaal verband nog nader worden opgespoord. Want, en dat is voor ons onderwerp van hoog belang: een wet, die b.v. prijs, goederen-hoeveelheid, geld-hoeveelheid en circulatie-snelheid, in onderling verband stelt, verklaart elk der genoemde vier elementen uit de drie overige (de oplossing van x in een vergelijking met één onbekende), en ontvouwt aldus een functioneelen, nog geen causalen samenhang ¹³⁾. Maar zij brengt den onderzoeker op den goeden weg, zij opent een veld van inductie ¹⁴⁾, waar dan hopelijk ook de diepere causale samenhang der verschijnselen zal worden ontdekt.

¹²⁾ Verg. Werner Sombart «Die Entstehung der kapitalistischen Unternehmung» Braunsche Archiv. 41^e Band blz. 317 en volg. Sombart is de eerste, die de geschiedenis van het dubbel boekhouden en het handelsrekenen vermengt en vereenigt met de ontwikkelingsgeschiedenis van het kapitalisme. Het aangehaalde artikel bevat daarvoor hoogst belangrijke bouwstoffen.

¹³⁾ Verg. Verrijn Stuart «Inleiding tot de beoefening der Statistiek» I blz. 6—7:

«Om causaliteit aan te toonen is noodig, niet slechts kennis van «de kwantitatieve beteekenis van zekere verschijnselen,.... «maar bovenal inzicht in hun eigenlijk wezen. En dit inzicht kan de «statistiek niet brengen; hoogstens kan zij dit verhelderen.» (cursiveeringen van mij).

¹⁴⁾ Brouwer t. a. p. blz. 92.

Wat nu in het bijzonder de formule der quantiteits-theorie-wet $\text{geld} \times \text{omloopsnelheid} = \text{goederen-quantum} \times \text{gemiddelde prijs}$ aangaat, zoo is het bezwaar der opponenten vooral: het mathematische der voorstellingswijze. Robert Liefmann, de recente bestrijder van Irving Fisher, haar bekwaamsten voorvechter, wantrouwt de goocheltoeren met algebraïsche formules¹⁵⁾. Bendixen vraakt de beweerde verondersteuning der qu. theoretici, als zoude er een mechanisch werkend krachterspel zijn tusschen de hoeveelheid geld ener- en de hoeveelheid goederen anderzijds¹⁶⁾. Mr. Frijda laakte Mr. van Dorp's mathematische formuleering der valutadaling (die uit de bovengegeven algemeene formule af te lezen is), omdat zij „de realiteit negcert”¹⁷⁾. Volgens hem dult de zeldzame ingewikkeldheid der economische verschijnselen geen mathematische formuleering.

Deze en dergelijke critieken zijn onjuist. Men moet van de formule niet meer verwachten, dan wat ze geven kan: den wiskundigen kijk. Haar waarde te ontkennen, door haar, als het ware, meer pretenties toe te schrijven dan ze heeft, is gemakkelijk, maar onwetenschappelijk.

Mr. van Dorp, en ik met haar, zal den opponenten grif toegeven, dat met zoo'n formule niet het economisch leven in zijn volheid wordt doorgrond. Leven is beweging, krachtwerking: dynamiek. De formule zou het verstarren tot stilstand, tot statiek. Doch haar geldigheid ook in dynamischen zin wordt aldoor verwerkelijkt, omdat de elementen der formule: goederen, geld en prijs elkaar gedurende de beweging nooit loslaten om hun eigen weg te gaan.

In de Oudheid bleek dat door de onhoudbaarheid van maximumprijzen bij gelijktijdige hand over hand toeneemende muntverzwakking¹⁸⁾. Heden ten dage blijkt het nog, door de noodzakelijke verhooging van prijszettingen bij de gestadige zwelling van den geldcirculatie-omvang.

Zeker, in tal van opzichten is sinds het uitbreken van den oorlog de samenleving gerevolutioneerd¹⁹⁾, maar, behalve tijdelijk en tevergeefs in Rusland, bleven haar economische grondslagen: die der op

¹⁵⁾ Robert Liefmann «Geld und Gold» 1916, blz. 55.

¹⁶⁾ Friedrich Bendixen «Das Inflations problem» 1917.

¹⁷⁾ Tijdschrift v. d. Werkl.-Raad t. a. p. blz. 451.

¹⁸⁾ Verg. Kaulla «Die geschichtliche Entw. d. mod. Werttheorien» . 44 e. v. over het edictum de pretiis rerum venalium (v. h. jaar 301) an Diocletianus.

¹⁹⁾ Verg. Keesings art. in den Juni-Economist blz. 417.

ruilverkeer en privaateigendom gebaseerde kapitalistische volkshuishouding onaangetast.

Aan Prof. Verrijn Stuart danken wij de fijnzinnige opmerking, dat de ingewikkeldheid der problemen, voor welke oplossing de oorlogvoerende naties zijn komen te staan, juist toe te schrijven is aan het ontzien van die grondslagen. Waaraan hij dan de paradoxaal klinkende uitspraak verbond, dat socialistisch ingerichte maatschappijen de economische vraagstukken in oorlogstijd veel gemakkelijker zouden beheerschen.²⁰⁾

Aan den onbevangen lezer laten wij het oordeel, wien op het punt van geldigheid der economische wetten en van hun statische en dynamische beteekenis, de blaam der onwetenschappelijkheid treft, Mr. van Dorp of den heer Keesing. Van zijn zijde komt de beschuldiging.²¹⁾

III.

Het Crediet en De Quantiteits-Theorie.

Men kan zich de bestrijding der qu. th. gemakkelijk maken, door haar voor te stellen in haar naïven vorm, en dan het absurde aan te toonen van het beeld van Locke, die al het harde geld in de eene, al de goederen in de andere schaal eener balans tegen elkaar liet opwegen. Houdt men zich dan aan de onderstelling, dat de qu. th. uit iedere vermeerdering van den goudvoorraad een evenredige verhooging der prijzen afleidt, dan wankelt die theorie, na bestrijding van de juistheid dier afleiding, al spoedig op haar beweerde grondvesten.

In haar gemotiveerden, modernen vorm, zooals zij wordt beleden b.v. door Fisher, Taussig, Todd, Cassel en op hun voetspoor door Mr. van Dorp²²⁾, houdt de theorie echter rekening met tweeërlei:

1o. dat iedere, al of niet met het goud verband houdende, vermeerdering van circulatie-middelen (dus ook die van de fiduciaire en van de louter chartale) invloed op het prijsniveau heeft,

2o. dat die vermeerdering alleen prijs verheffend

²⁰⁾ Verg. Verrijn Stuart's Intree Rede bij de aanvaarding van het Hoogleeraarsambt te Utrecht 1917, blz. 5. ¹

²¹⁾ Verg. Keesings art. t. a. p. blz. 416—418.

²²⁾ Ik zie n.l. niet in, wat Mej. v. D. op Fisher's speciale toepassing der theorie tegen heeft. Verg. haar art. in de Economist van Mei j.l. blz. 361.

werkt, onder overigens gelijk blijvende omstandigheden, dus mits geen tegentendenzen die den bedoelden invloed temperen, compenseeren of domineeren, in het spel komen. Die tegentendenzen werken van de zijde der goederen-productie, en hun wordt door de qu. th. de volle maat toegemeten ²³⁾.

Haar bestrijders, in casu de heer Keesing, zien deze twee punten over het hoofd.

Sub 1^o. In zijn pr.a. (blz. 1213) maakt hij de overigens zeer juiste opmerking:

«Na het opkomen van het credietwezen is het metaal meer en meer de functie gaan vervullen van basis der bankbiljetten-circulatie, wier uiteenzetting en inkrimping slechts binnen zeer wijde grenzen gebonden is aan den metaalvoorraad. Geleidelijk zijn voorts wissels, bankcredieten en giro een rol gaan spelen, waardoor met een kleiner hoeveelheid ruilmiddelen kan worden volstaan voor het afwikkelen van een bepaalden omvang der goederen-transacties.»

Toegegeven, doch bankbiljetten zijn niet-metallicke ruilmiddelen, en bankcredieten (deposits subject to cheque) en giro-saldi vervangen, op andere wijze, maar met hetzelfde effect, gemunt geld. Hier is slechts, zooals Pier-son reeds terecht opmerkte, een verschil van vorm.

De heer K. zegt verder, dat niet met eenige mate van zekerheid kan worden bepaald, hoever een verandering van de totale hoeveelheid „ruilmiddelen” zal kunnen gaan, alvorens bij onveranderde goederen-productie ²⁴⁾ prijsveranderingen zullen intreden, die hun oorzaak aan den kant van het geld zullen vinden. Indien „ruilmiddelen” ook slaat op de fiduciaire (wat met het oog op de boven geciteerde plaats onwaarschijnlijk is), dan is deze uitspraak beslist onjuist. Worden alleen de gouden er mee bedoeld, dan dient er aan herinnerd te worden, dat iedere wijziging in den gouden kern van het circulatiesysteem (zoolang dat ten minste, zooals bij ons, aan het goud vast zit) potentieel wijziging in den omvang der circulatie meebréngt, d.w.z. wijziging in de beschikbaarstelling, bij wege van het crediet, van koopkracht. In dit verband zij ook verwezen naar de bewering van Mr. Tasman ter vergadering, dat bij het goud in 't algemeen niet mag gezegd worden dat vermeerdering van productie zijn waarde doet dalen „omdat, zoolang de vermeerderde

²³⁾ Verg. Mej. van Dorp's mondelinge toelichting ter vergadering, verslag i. het Tijdschrift Werkl.-Raad t. a. p. blz. 470 «... de waarheid is, dat steeds de beide factoren werken, en dat het er niet op aankomt ze te onderscheiden, omdat het een quaestie van relativiteit is.”

²⁴⁾ Hij werkt blijkbaar ook zelf met het onmisbare «c. p.»!

goudproductie blijft binnen normale perken, voor al het goud regelmatig afzet te vinden is bij de banken, die het accepteren tegen een vasten prijs, en die dan het goud opsluiten in haar kelders'' ²⁵⁾).

Men stelle zijn daarop volgende restrictie eens naast die van een aanhanger der qu. th. : John A. Fodder ²⁶⁾.

Mr. Tasman:

«Het eenige verband, dat ik «daarbij kan zien tusschen vermeerdering van de goudproductie en de waarde van het goud, is, «dat bij toeneming van de goudvoorraden bij de centrale credietinstellingen een mogelijkheid van «ruimer credietverleening intreedt, «die indirect op het verloop der «prijzen kan inwerken.»

Todd:

over de rol der goudreserve van de Bank of England:

The reserve . . . is the financial barometer of the London Money Market and through the movement of the Bank-Rate, its rising and falling, controls to a remarkable extent the value of money, not merely in London, but also in all the other money markets of the world, and in this way it controls the movements of gold through out the world. It may seem incredible, that such a small amount of actual money should exert such a mighty influence upon the whole system of credit, but the fact is that it does exercise an altogether disproportionate influence because of the way in which the system is piloted upon the Gold-Reserve. The Goldreserve is, as it were, the bottle-neck through which the whole volume of credit must pass.»

Het eenige verband, waarop Mr. Tasman wees, is juist het verband, omdat het goud nooit wordt geabsorbeerd, opgesloten in kelders, zonder dat het eenige werking uitoefent op het verloop der prijzen ²⁷⁾. Het in de bankkelders opgesloten goud werkt als een stille kracht op het bedrijvige leven daarbuiten, omdat zich op zijn basis de ingewikkelde bovenbouw van het credietsysteem verheft.

Terloops zij het veroorloofd naar aanleiding van een andere opmerking van Mr. Tasman ²⁸⁾, dat de qu. th.

²⁵⁾ Tijdschrift Werkl.-Raad t. a. p. blz. 444, cursiveeringen van mij.

²⁶⁾ «The Mechanism of Exchange» 1917, blz. 163.

²⁷⁾ Woorden van Mr. Tasman t. a. p. blz. 444.

²⁸⁾ Van beteekenis ook om haar overeenstemming met het gewichtigste bezwaar van Robert Liefmann tegen de equation of exchange van Fisher (Geld und Gold blz. 52—53): nl. Fisher vervalt volgens L. in de fout der oude leer van den equivalenten-ruil, die geen rekening hield met de individueel verschillende subjectieve waardeeringen van het geld.

zich niet verdraagt met de moderne waardetheorie, te doen opmerken, dat bij de quantiteits theorie terecht de subjectieve waardeschattingen van geld en goederen worden buiten beschouwing gelaten. Immers in het middelpunt dezer theorie staat het objectieve feit, waardoor subjectieve waardeschattingen, voor zoover die in het verkeer geprojecteerd worden, zich openbaren: de prijs, de quantitatieve verhouding, waarin geld en goederen tegen elkaar als objectieve gelijkwaardigheden worden geruild. Niemand minder dan Eugen von Böhm-Bawerk²⁹⁾ ziet de objectieve ruilwaarde (de koopkracht) van het geld als bepaald door het quantum goederen en diensten, dat er voor verkregen kan worden, en omgekeerd ziet hij de objectieve ruilwaarde der goederen en diensten als bepaald door het quantum geld, dat er voor verkregen kan worden. Dit is dan ook het systematische gezichtspunt, waaronder, volgens de eigen woorden van von Böhm, „sich der „bekannte preissteigerende Einfluss einer „Geldentwertung“ in das abstrakte Schema der Preisbestimmungsgründe einordnen lässt.“ Verder blijft, ook volgens hem, bij de prijscalculatie van den ondernemer en in het zakenverkeer voor de subjectieve waardeering van het geld geen plaats, omdat de invloed der subjectieve waardeering door zelfcompensatie weer zou worden teniet gedaan. Immers het geld is voor de aan het verkeer deelnemende subjecten een doorlopende post, die bij in- en uitgang aan zich zelf gelijk gesteld wordt. Dit verschijnsel door von Böhm-Bawerk „Zurücktreten der persönlichen Schätzung der Geldwertes“ genoemd, mocht door de critici der qu. th., die zich daarbij n.b. nog wel op zijn leer beroepen, wel eens behoorlijk worden opgemerkt en begrepen!

Om kort te gaan, de koopkracht van het geld wordt bepaald door de verhouding tusschen zijn quantum en het quantum van den in het verkeer gebrachte goederen³⁰⁾.

Sub 2^o. Juist de prijsverhooging in deze abnormale tijden, waarin de tegenwerkende factoren de uitwerking eener vermeerdering van ruilmiddelen niet neutralisee-

²⁹⁾ Eugen von Böhm Bawerk «Kapital und Kapitalzins» nieuwste druk blz. 408 e. v.

³⁰⁾ Zeer duidelijk wordt de formule der qu. th. gegeven door F. W. Taussig Principles of Economics I, New-York 1913, blz. 430: «Wat determines prices in a highly developed community is the relation between the quantity of goods and the quantity of purchasing power in terms of money. Formulated in this way the quantity-theory holds good.»

ren, en waardoor gemanifesteerd wordt dat: „de geld-creatie veel sneller stijgt, de goederenvoorraden tegelijk snel afnemen en het afvloeien van geld naar het buitenland bijna geheel tot stilstand komt”³¹⁾, is de proef op de som.

Door het inzicht in de houdbaarheid der qu. th. ook in een goeddeels op crediet gebouwd ruilverkeer, verkrijgen wij tevens een kostbaar gegeven voor het opsporen van den invloed, dien crediet-inflatie en geld-inflatie (welke intreden bij het losmaken van oredietverleening en van geldschepping van iedere behoorlijke lundeering), op het prijsniveau hebben moeten. Vooral, wanneer die gepaard gaan aan gelijktijdige vernietiging van naturakapitaal in den oorlog en aan de onttrekking der levende arbeidskracht aan de voortbrenging van „burgerlijke” behoeftebevredigingsmiddelen!

Tot recht begrip der zaak kunnen wij hier niet volstaan met den „wiskundigen kijk”, zoo min als elders op sociaal terrein. Want aan de maatschappelijke verschijnselen is een juridisch-ethisch karakter eigen, dat zich met quantitative bepalingen niet laat vatten. Wat wij noodig hebben om de inductie, waarvoor ons een arbeidsveld geopend werd, succesvol te verrichten is de onontbeerlijke „complementaire juridische kijk” op het geval.

Nu zouden de theoriën van een Bendixen, die de oorzaak der prijsopdrijving goeddeels vond in de „Neugeldschöpfung”, en van een Liefmann, die haar analoog verklaart uit de kunstmatige schepping van nieuwe koopkracht (nieuwe inkomens) tengevolge van de papiergelduitgave, gezegd kunnen worden dien complementairen kijk te geven. Jammer en onnoodig is het alleen, dat zulke schrijvers deze verklaringen niet wisten te verzoenen met de qu. th., die om de vroeger genoemde reden streng door hen wordt afgewezen³²⁾.

Daling van de betrekkelijke geldwaarde staat in functioneel verband met de buitensporige vermeerdering der circulatie-middelen: haar manifestatie ge-

³¹⁾ Zie art. v. d. h. Keesing Juni-Economist blz. 419.

³²⁾ Verg. de critiek op Liefmann's «Geld und Gold» door Albert Hahn in Schmoller's Jahrbuch 41 vierdes Heft blz. 520—524 die op de inconsequentie wijst, dat Liefmann quantiteits theoretische overwegingen uitdrukkelijk zegt ter zijde te stellen, doch anderzijds een «rein quantitätstheoretisches-Moment» voor de geldwaarde erkent, n.l. «die starke Vermehrung zu Zwecken des Staatsbedarfs.» — Verg. ook Ec. art. Mej. van Dorp, die zegt, dat de heer Keesing feitelijk de qu. th. aanvaardt!

schiedt door het gestegen prijsniveau. Vermeerdering der circulatiemiddelen wordt veroorzaakt door (staat in causaal verband met) de werking van de papiergeldpers en door de uitzetting van het crediet. Ziehier de synthese!

Over het bestaan van inflatie zijn alle geesten het dan ook eens. Typisch lijkt het ons daarover de volgende uitspraken van centrale en van geallieerde zijde naast elkaar te stellen:

Dr. Karl Schlesinger, «Die Veränderung des Geldwertes im Kriege», Zeitschr. f. Volksw. Soz. P. u. V. 25 Band 1916.

«Der Staat muss zu einer eigentümlichen indirecten Steuer greifen, welche die individuellen Einkommen nicht unmittelbar und physisch ergreift, sondern ihnen durch Emission neuen Geldes eine Quote Kaufkraft entzieht.»

Hartley Withers.

«Our Money and the State». London 1917 p. 60.

«.... most of the inflation has been due chiefly to the actions of the Government in either directly increasing the currency itself by printing or coining it, or in borrowing money from the Bank of England and the other Banks instead of getting it out of the pockets of the public by taxing it or borrowing its savings.»

Bij de credietverleening met het onderpand van „warloan” en „Kriegsanleihe”, die door den credietnemer zelf werden gekocht met currencynotes en Kassenscheine, (welke door den Staat als nieuw geld uit niets en op grond van niets geschapen werden, waarna hun de „wettig-betaalmiddel”-hoedanigheid niettemin onverkort werd verleend) en die dan op nieuw door den Staat ter betaling van oorlogsbehoeften en soldijen gebruikt worden, ad libitum vermeerderd met ieder noodig quantum naar behoefte, — is er een vicieuse cirkel van inflatie, die automatisch nieuwe inflatie teweegbrengt, geopend. Het crediet is losgemaakt van zijn eenige soliede basis: de goedheid van het onderpand. De geldschepping eveneens van haar vroeger criterium: de verhouding tusschen met goud gedekte en ongedekte papiercirculatie.

Hierin vinden wij den oergrond van de gelddepreciatie.

—

Mag wellicht de heer Keesing gerangschikt worden bij schrijvers als Liefmann en Bendixen, die dan ten minste een juisten juridisch-economischen kijk op het geval hebben? Het spijt ons, hem ook daarbij niet te kunnen indeelen. En wel omdat het ons voorkomt, dat hij zich niet tevreden kan stellen met in de crediet- en de geldinflatie op zich zelf reeds een oorzaak der prijsverhoging te zien. Een zin als op blz. 20 van zijn p.adv. voorkomt: „De

Staat schept ongetwijfeld (hierdoor) nieuwe koopkracht, die zich op de reeds sterk geslonken goederen-voorraden richt en dus de prijzen doet stijgen" bevat een volkomen juiste uitspraak. Maar daarbij blijft het niet. Want daaraan gaat (op blz. 17/18) een betoog vooraf, dat bedoelt, voor een tijd van vrij ruilverkeer, aan te toonen, dat het verband tusschen prijsstijging en inflatie niet onmiddellijk gelegd mag worden, doch dat men voor een afdoende verklaring rekening moet houden met de ruilverhoudingen tegenover het buitenland. De schakels zijner voor normalen tijd geldende redeneering zijn: 1e. Inflatie van het ruilmiddel, 2e. daling van de betrekkelijke geldwaarde, 3e. wat zich weerspiegelt in lagere geld- en discontokoersen, 4e. stijging van de wisselkoersen op het buitenland, en 5e. stijging van de prijzen der ingevoerde goederen dien ten gevolge.

Deze causale keten knapt echter af bij den derden schakel. Want ruime geldcirculatie (noem haar voor normalen tijd zooals de heer Keesing in casu inflatie) wordt te weeg gebracht door groote goudreserve en/of door de daarmee grootendeels verband houdende bankcredieten, en gaat gepaard met lagen rentestand. De ruime beschikbare koopkracht uit zich in: stijging van goederenprijzen en van effectenkoersen. Beide prikkelen den import. Zonder gunstige prijs- en koersverschillen heeft import niet plaats. Zij gaan aan de wisselkoersstijging vooraf, zijn het primaire. Zij stijgen niet dien ten gevolge. Wat is de fout? De 5e schakel hoort bij den 3den; deze moet zijn: (daling van de betr. geldwaarde) weerspiegelt zich en in lagere geld- en disconto-koersen en in stijging der goederenprijzen. 4e. Beide hebben een verheffenden invloed op den wisselkoers! (lage rente stimuleert fondsen-importen en remise van lange wissels uit de buitenland-sche wisselportefeuilles op ons, hooge goederenprijzen stimuleeren invoeren; resultaat van beide: schuld aan of mindere vordering op het buitenland, resp. sterker vraag naar of minder aanbod van wissels, dus koersstijging).

In de causale keten komt dan, na correctie, als nieuwe 5e schakel: voortwerken dezer tendenzen tot dat het hoogste goudpunt bereikt is, en totdat goud afvloeit, en als slot worde er een 6e aangehaakt: verhooging van disco. (circulatie-inkrimping, goederenprijs- en effectenkoers-drukkende invloed, import-verhinderend, export-stimulans, stilstand der wisselkoersstijging resp. teruggang).

Doorgaande op zijn verkeerde basis, concludeert de

heer Keesing dan op blz. 18 (voor den oorlogstijd als goudremise de koersverheffing niet kan temperen): „in het oorlogvoerend land zal die steeds grooter „omvang aannemen, de prijsverheffing voor uit het buitenland geïmporteerde goederen zal steeds verder om „zich heengrijpen; indien b.v. grondstoffen ingevoerd, „dan moeten ook de daarvan komende fabrikaten in prijs „stijgen, indien levensmiddelen, dan geeft hun prijsverhooging aanleiding tot loonsverhoogen, productiekosten stijgen en daaruit vloeit alweer prijsverhooging „voort”. (verkort weergegeven.)

Naar analogie van onze voorgestelde verbetering zijner redeneering voor normalen tijd, zeggen wij: uit het oorlogvoerend land vloeit (ondanks het principieele goudexportverbod) wel goud af (practisch bewezen) maar zonder dat de wisselkoersen keert maken bij het „historisch geworden” goudpunt, en zonder dat disco. verhooging volgt (onze 5e en 6e schakel zie boven)³³⁾. Noch bankbiljettenemissie noch andere papieruitgifte en credietverleening zijn er langer aan het goud of aan behoorlijk ander onderpand gebonden geweest, en de stem van een Kurt Wicksell: „Hinauf mit den Bankraten” blijft die eens roependen in de woestijn!

Nu, evenmin als vroeger, mag het prijsniveau uit den stand der wisselkoersen worden afgeleid.

Daarmee doet de heer Keesing — hij richtte o.i. ten onrechte het verwijt aan het adres zijner medepr.adv. — „den feiten geweld aan”. Dit was voorkomen, indien hij behoorlijk had onderscheiden tusschen gouden standaard en „freie Währung”.

IV.

Het goudagio.

In een land met „freie Währung” wordt het goud eerst recht een „commodity like any other”. Zijn betrekkelijke waarde, uitgedrukt in het papieren courant, stijgt. En nu mag, zooals in Duitschland, het goudagio verboden zijn; het sluimert latent in de gestegen wisselkoersen op de landen, waarin de goudbasis niet is losgelaten. B.v. ten tijde, dat er nog goudexport uit Duitschland plaats vond ter vereffening van guldens-schulden

³³⁾ Men raadplege voor den omvang onzer goudimporten en voor de standvastigheid der disco noteeringen der buitenlandsche circulatiebanken sedert de eerste oorlogsmaanden der Jaarverslagen van den President der Nederl. Bank 1914—1917.

aan Nederland volgens de goudpariteit van f 59,³⁶ per M. 100.—, werden remises op Nederland daar toch verkocht tot koersen van zeg 50 % daarboven. De Duitse importeur betaalde er toen aan zijn bankier, en die via de Devisencentrale aan de Reichsbank inderdaad met zooveel papiermarken als de koers boven het „historisch-geworden pari” stond, een goud-agio, want onmiddellijke en integrale inwisselbaarheid van het papier was geschorst. Wat Engeland aangaat, ondergaan Hollands debiteuren er hetzelfde lot, behalve dan dat de remise hierheen, als fonds waarop getrokken werd, overwegend verschaft werd in schatkistwissels converteerbaar à f 12.— per £, waarvan dan een nieuwe emissie (hernieuwing van valutacrediet) werd gelanceerd bij verval der oude. Engelschen, die b.v. voor een papieren pond sterling een remise van negen gulden en zeven stuivers konden koopen, betaalden een goudagio van twee gulden en dertien stuivers per pond.

Het klassieke geldland schenkt thans het credietvolume niet meer door den te nauw geworden „bottle-neck” der goudreserve!

Misschien staat ons daar nog een meer evident bewijs voor de goudappreciatie te wachten. De Zuid-Afrikaansche mijnen komen, door de gestegen productiekosten bij een vaststaande opbrengst van 77 sh. 10½ d. per Oz. Standard, niet meer uit³⁴⁾. Verhooging van den prijs, waartoe de Bank of England hun het product mag afkoopen, zou het verschijnsel van Ricardo's dagen opnieuw in 't leven roepen. The high price of bullion would be again a proof of the depreciation of banknotes. — Wordt de prijs van het goud niet verhoogd³⁵⁾, dan zullen de mijnbouw-maatschappijen eerlang de productie staker. Thans is hun winst al onder 2 % gedaald. En dan zal, door den stilstand van de Goudvoortbrenging, het tekort aan goud (als men de reserve vergelijkt met den papiercirculatieomvang is er een groot tekort, immers de bijna 300 miljoen £ currency notes zijn slechts met 28½ mill. £ goud gedekt) voorloopig niet worden aangevuld. Wil men dan later terugkeeren naar den antebellum toestand, naar het herstel der voormalige munt- en bankwetten, dan zal het feitelijke goudagio geen geheim voor de menigte meer kunnen blijven.

³⁴⁾ Zie Times van 15 Juni 1918.

³⁵⁾ Het experiment zou neerkomen op verzwakking van het nominale pond, waarvoor men zich wellicht hoeden zal. Het Eng. Gouvernement zou het aan het oog der menigte kunnen onttrekken, door den mijnbouw-maatschappijen langs een omweg een behoorlijke winst te garandeeren.

Over het „latente” goudagio, dat in de wisselkoersen toch te voorschijn komt, spreken de onderhavige praeadvieszen niet. Mr. van Dorp ziet in hun stand echter de uitdrukking der waardeverhouding tusschen onze en de buitenlandsche geldeenheid; zoodat, wanneer onze gulden — wat wel niet voor tegenspraak vatbaar is — een volwaardige goudgulden gebleven is, zijn „agio-doen” tegenover de buitenlandsche geldeenheden eenvoudig een andere uitdrukking is voor, een weerspiegeling is van de door haar terecht aangenomen daling der pariteit.

V.

De betalingsbalans.

„Wanneer men de grenspunten der wisselkoersen tusschen de verschillende landen kent ³⁶⁾, gaan cijfers, die dagelijks in de „groote dagbladen voorkomen, een taal voor ons spreken; evenals de opgaven der barometerstanden op verschillende plaatsen voor hem, die vertrouwd is met meteorologische waarnemingen. Ook de wisselkoersen zijn barometerstanden. Zij geven licht omtrent den stand „der betalingsbalans”. Aldus Mr. N. G. Pierson in zijn leerboek der staathuishoudkunde. ³⁷⁾

Die cijfers zeggen dus niets of worden misverstaan, wanneer de grenspunten der wisselkoersen (de goudpunten) niet bekend zijn.

Gedurende den oorlog heeft men voor het verkeer van Nederland met andere neutrale staten een uitzetting der marge tusschen de goudpunten kunnen waarnemen, tengevolge van hogere transport- en assurantiekosten voor Goudzendingen. Bovendien werd een tijd lang een bijzondere toestand geschapen door de weigerachtigheid van de Spaansche en Zweedsche circulatiebanken om het goud aan te nemen op den muntvoet, waardoor een hoogste goudpunt feitelijk verdween of althans nog meer naar boven werd verlegd.

Wat de oorlogvoerende naties, die het goud niet meer vrijelijk voor export ter beschikking stelden, aangaat, zoo hebben de laagste goudpunten der wisselkoersen op hen zich niet slechts aan berekenbaarheid onttrokken, ze verdwenen geheel. De goudpariteit, het vroegere richtsnoer voor de wisselkoersen, is voor het wisselverkeer met die landen inderdaad historisch geworden. ³⁸⁾

³⁶⁾ Cursiveering van ons.

³⁷⁾ I blz. 588.

³⁸⁾ Verg. pr.-adv. van Dorp blz. 27.

De stand der wisselkoersen levert voor de belligerenten een analoog geval op als behandeld door David Ricardo in zijn brochure „The high price of Bullion a proof of the depreciation of Banknotes”, waaraan Mr. van Dorp in het debat terecht herinnerde. Ricardo gaf Thornton toe, dat een ongunstige stand van den wisselkoers beantwoordt aan den stand van de handels- resp. betalingsbalans, doch voegde daaraan toe: „but we have „already seen that an unfavourable trade, if such be an „accurate term, is limited in its effects on the exchange. „That limit is probably four or five per cent. This will „not account for a depreciation of fifteen or twenty per- „cent”.³⁹⁾ Hij onderscheidde derhalve die buitengewone afwijking van een normale, zocht daarvoor een „more permanent cause than an unfavourable balance of trade” en vond als zoodanig de depreciatie van het omlopende papiergeld.

Deze duidelijke Ricardiaansche onderscheiding wordt noode gemist in het pr.adv. van den heer Keesing. Weliswaar kent hij aan de inflatie in het buitenland invloed op de wisselkoersen toe, doch, zooals wij in III hebben nagegaan, legt hij daartusschen verband op een wijze, waarmede wij ons niet konden vereenigen. In zijn conclusie houdt hij staande, dat de uiteenloopende stand onzer wisselkoersen op het buitenland in elk afzonderlijk geval gereedelijk kan worden verklaard uit oorzaken, die verband houden met onze betalingsbalans.⁴⁰⁾

Daarentegen, en dit achten wij haar groote verdienste, heeft Mr. van Dorp wel gewezen op het groote verschil van beteekenis tusschen een lagen koers onder den gouden standaard en den tegenwoordigen stand.

Dit verschil worde toegelicht door de volgende diagrammen:

De in fig. I geteekende curve stelt een mogelijke beweging van den wisselkoers voor tusschen landen met den gouden standaard.

³⁹⁾ t. a. p. 4^e druk 1811, blz. 43.

⁴⁰⁾ Verg. pr.-adv. Keesing blz. 52.

fig. II. Hypothetische wisselkoersbeweging sedert het feitelijke loslaten van den gouden standaard door het betrokken oorlogvoerende land.

Zie fig. 1. 1-8'14

Het essentieele in de beweging der dubbele curve in fig. II is de inzinking van de pariteit zelve, het bijkomstige is de afwijking van den oorlogs-wisselkoers onder of boven deze zelf veranderlijke parilijn. Deze afwijking houdt, zooals nader zal worden uitgewerkt, verband met de credietpositie van het betrokken land.

Dengenen, die de daling der parilijn met hun geestesoog niet hebben ontwaard, en die voor de verklaring van de onmiddellijk zichtbare inzinking van de wisselkoerscurve genoeg nemen met een verwijzing naar den stand der betalingsbalans, waaromtrent die curve oudtijds licht gaf, moet de belangwekkendheid ontgaan der vraag, die zich nu aan ons opdringt:

Wat bepaalt den veranderlijken stand der nieuwe, niet aan het goud gebonden wisselpariteit?

Eerst willen wij nagaan, of de positie onzer betalingsbalans, ook al is die sterk actief, daaromtrent iets kan ophelderen.

Voor een vruchtbaar debat is in de eerste plaats noodig, dat men het onderling eens is over de beteekenis van de gebruikte termen. Het woord „balans” is wetenschappelijk ingeburgerd, maar sticht vaak verwarring, omdat het verschillenden begripsinhoud hebben kan. Als handelsbalans b.v. wordt veelal het import- of exportoverschot van een land tegenover een ander aangemerkt: de „balance of trade”, het handels-saldo; ook bedoelt men er wel mee de volledige opstelling van alle goederen-, fondsen-, coupons-, vrachten-, assurantie- en goud-transacties van een land met het geheele buitenland, welke gelijkwaardige vorderingen en verplichtingen over en weer in 't leven roepen, die dus als evenwichtige balans kunnen worden voorgesteld.⁴¹⁾

„Handelsbalans” zal door ons gebruikt worden, overeenkomstig de hier gangbare beteekenis, in den zin van een tegenoverelkaarstelling alleen van de zichtbare goederen im- en exporten: de posten f en a in het onderstaande „betalingsbalans” schema. Is $a > f$ dan spreekt men van een gunstige handelsbalans, die een actieven stand der betalingsbalans teweeg kan brengen.

Hetzelfde beteekenisverschil valt op te merken tusschen „betalingsbalans” in den zin van compensatierekening van alle vorderingen en schulden t.a.v. het buitenland, die in debet en credit gelijk is, omdat aanzuivering van saldi door goudremises niet als betaling

⁴¹⁾ Vergel. Todd Mechanism of Exchange blz. 186: «The 'balance of trade' means that there can be no 'balance' of exports or imports, because these two must 'balance' each other.»

doch, wat met de praktijk der goudarbitrage strookt, als goud ex- en importen, die zelf betaald moeten worden, beschouwd wordt, — en in den zin van rekening-courant met een bepaald land, die alternatief een debet- of creditsaldo aanwijst.

Mr. van Dorp gebruikte het woord in den eersten zin, en kon in het Mei No. van dit tijdschrift beweren „Een betalingsbalans is steeds en op ieder oogenblik in evenwicht” ⁴²⁾. Credietverleening trad in de plaats van goudremises ⁴³⁾, en zorgde voor een onverstoord evenwicht.

Anderen, en tot hen behoort de heer Keesing, passen het woord „betalingsbalans” toe in de tweede beteekenis, en kunnen ook volkomen terecht zeggen, dat de oorlog aan de automatische evenwichtigheid der balans een einde heeft gemaakt, omdat voldoende vereffening van het saldo door goudremises uitbleef.

Wij voor ons zagen gaarne, dat het woord „betalingsbalans” werd gebezigd om de betrekking tusschen de c o n t a n t e vorderingen en schulden tegenover het buitenland aan te duiden. Als deze gelicht worden uit de volledige rekening-courant, en de opstelling wordt beperkt tot één bepaald land, b.v. Duitschland, dan verkrijgt men de volgende :

BETALINGSBALANS

tusschen Nederland en Duitschland,
datum, jaartal.

D e b e t.		C r e d i t.	
Aan vorderingen:		Per schulden:	
wegens geëxporteerde goederen	<i>a</i>	wegens geïmporteerde goederen	<i>f</i>
interest	<i>b</i>	geïmporteerde fondsen	<i>g</i>
vrachten	<i>c</i>	interest	<i>h</i>
commissies	<i>d</i>	vrachten	<i>i</i>
assurantiepremies	<i>e</i>	commissies	<i>k</i>
		assurantiepremies	<i>l</i>
		saldo	<i>s</i>
	<i>z</i>		<i>z</i>

⁴²⁾ In het Juli—Augustus-nº. blz. 542 lichtte zij haar bedoeling met een schema toe: Schuldenvorderingen en Schuldsaldo. Inderdaad is deze gelijkheid steeds vast te stellen; zij beantwoordt eenvoudig aan de rekenkundige eigenschap van het verschil: het aftrektaal is gelijk aan den aftrekker plus de rest.

⁴³⁾ Vergel. het opstel in den Greven-bundel van Mr. G. Vissering: «De Internationale wisselkoersen gedurende den oorlog» blz. 399.

Een van Duitsche zijde op het gedachte tijdstip opgemaakte „betalingsbalans” zou tegengestelde debet- en creditzijden aanwijzen, doch overigens gelijkloidend zijn. Gemakshalve stelle men zich alle posten voor als uitgedrukt in Nederlandsch geld. ⁴⁴⁾

Het totaal der Duitsche schulden is b.v. f 1.000.000.—, dat der vorderingen f 600.000.—. Dit bedrag kan op Nederland getrokken worden, en van de trekkers (onze crediteuren) gekocht zijn door nemers (onze debiteuren), die de traites remitteren aan hun crediteuren, door wie ze worden geïnd bij Duitschlands debiteuren. Van de gegeven posten kan niet meer dan f 600.000.— aan schulden en vorderingen over en weer worden gecompenseerd. De rest f 400.000.— kan klaarblijkelijk niet aan Nederland worden overgemaakt in wissels. ⁴⁵⁾

Nu is het de vraag, of de grootte van dit saldo, dat — voorloopig — buiten het wisselverkeer blijven moet, iets zegt omtrent den pariteits-kern van den koers x R.M. = f 100.— waartoe de f 600.000.— die in het wisselverkeer vereffend zijn, verhandeld worden.

Dit is het, wat door Mr. van Dorp terecht ontkend wordt.

Toch werden onze exporteurs behoorlijk betaald, hetzij dat zij disponeerden tegen een bank accreditief, hetzij dat zij mochten trekken op grond van den loopenden wisselkoers in Marken. Niet zij bleven met oninbare vorderingen zitten, doch onze banken, die op bepaalde voorwaarden bereid waren om aan Duitsche banken het

⁴⁴⁾ Daarmede blijft men niet ver van de waarheid. Inderdaad hebben onze exporteurs van het begin van den oorlog af overwegend verkocht in guldens en met de conditie: «contante betaling» ten einde een zekere calculatiebasis te hebben en geen risico te loopen; omgekeerd luidden ook de buitenlandsche facturen voor de ons geleverde goederen, op uitdrukkelijk voorschrift der betrokken organen, in guldens (zie het pr.-adv. Keesing blz. 32). Het provenu der hier verkochte fondsen, en de verschuldigde renten en dividenden van de buitenlandsche beleggingen in onze obligaties en aandeelen zijn ook in guldens uitgedrukt. Weinig vrachtschuld zal zijn ontstaan aan buitenlandsche reederijen. Wat de vrachtschuld wegens spoorwegvervoer aangaat, sedert Maart 1916 geldt voor het verkeer met Duitschland de bepaling, dat goederen naar Nederland niet meer franco mogen worden gezonden en dat goederen uit Nederland afkomstig slechts ten verder vervoer mogen worden aangenomen, indien de vracht hier is betaald. Sedert hebben vrachtverrekeningen tusschen de Nederlandsche en Duitsche spoorwegen plaats tegen den koers 1 Mark = f 0.59. (Zie het desbetr. artikel van Jhr. Mr. P. Elias in In- en Uitvoer van 14-8-'18).

⁴⁵⁾ Vergel. Mr. van Dorp's slotwoord. Juli—Augustus Economist blz. 543.

noodzakelijke crediet te verleen, dat onze exporteurs aan hun koopers rechtstreeks en voor eigen risico niet toestonden. Het saldo werd aldus, om administratieve taal te spreken, overgeboekt van dit deel der Duitsche reknng. crt. (betalingsbalans) naar het andere deel, dat wij „credietrekening” willen noemen. Het buitenland betaalde contante schuld door... schuld op langen termijn aan te gaan, waarbij dan een transactie plaats had tusschen de eigenlijke Nederlandsche debiteuren en de buitenslandsche banken, die hun uitbetalingen in Nederland op grond van de hier verleende valutacredieten ter beschikking stelden.

Zoodoende werd S — voorloopig — vereffend, niet, zooals in normalen tijd door remises in goud of in vreemde wissels, doch door een bijzonder betalingsmiddel: „crediet, en wel crediet in verschillende vormen.” ⁴⁶⁾

Als er dus toch een betalingsmiddel in plaats van edel metaal gevonden wordt, blijft het, indien men die van ouds beproefde betalingsbalans-theorie ⁴⁷⁾ toepast, een raadsel, waarvoor de wisselkoers, van Duitschland uitgezien, zoo hoog kon stijgen boven het oude peil.

Wij herhalen de poging om dit raadsel op te lossen, ten eerste door vast te stellen, dat die oude theorie zich bezighield met de koersfluctuaties grafisch voorgesteld in fig. I, en door daarna de vraag onder de oogen te zien: wat bepaalt den veranderlijken stand der nieuwe, niet aan het goud gebonden pariteit, die geteekend staat in fig. II?

Onder pariteit verstaat men in 't algemeen den wisselkoers van een arbitreerende plaats op de plaats, waarmede gearbitreerd wordt, afgeleid uit de in verschillende geldenheid uitgedrukte prijzen van een zelfde handelsartikel (wissels, edele metalen, effecten of goederen) op beide plaatsen. ⁴⁸⁾

Metaalarbitrage tusschen Nederland en de oorlogvoerende is onmogelijk. Wel kan de pariteit tusschen Nederland en Duitschland b.v. afgeleid worden uit de noteringen voor neutrale wissels, voor in beide landen verhandelbare effecten en goederen. Neutrale wissels kunnen, ingevolge de bijzondere regeling van den buitenslandschen betalingsdienst door de Devisen Centrale,

⁴⁶⁾ Vergel. Mr. G. Vissering «De Internationale w. koersen ged. d. oorlog,» blz. 399.

⁴⁷⁾ Vergel. het debat van Mr. H. Frijda, Tijdschr. v. d. Ned. Werkl.-Raad t. a. p. blz. 452.

⁴⁸⁾ Vergel. C. Knapper Kz. Leerboek van het Handelsrekenen 8^e druk blz. 443.

tusschen Duitschland en Nederland niet gearbitreerd worden. Bepalen wij ons tot de goederen- en effecten-arbitrage, dan kan door een dezer objecten een vast punt gegeven worden, via hetwelk een aantal Marken (de Deutsche noteering) aan een aantal Guldens (de Nederlandsche noteering) gelijk wordt gesteld.

Gesteld, een artikel kost in Nederland f 1.50 p. Kg., en in Duitschland M. 4.50, terwijl de transport- en andere kosten 30 c. p. Kg. bedragen. Daaruit is de pariteit af te leiden volgens de evenredigheid:

$$1.80 : 4.50 = x : 100$$

$$100 \text{ Mk.} = f 40.—. f 100.— = \text{Mk. } 250.$$

Bij zijn goederen-arbitrage kan een Deutsche importeur twee methodes volgen om zijn mogelijk voordeel te berekenen:

1o. door vergelijking van de opbrengst: M. 4.50 met den inkoop prijs in Marken: f 1.80 $\times$ de wisselkoers W^N op Nederland,

2o. door vergelijking van W^N met de pariteit 250, die als boven berekend is.

Indien hij de tweede methode toepast, en hij bevindt, dat hij een remise op Nederland kan koopen à Mk. 2.40 p. f 100. -, dan levert hem de import van het bewuste artikel een winst op van ca. 4 %. Is dit de minimum winst, waarmede hij zich tevreden stelt, dan is ook M. 240 het maximum, dat door hem voor een Nederlandschen wissel kan betaald worden. ⁴⁹⁾

⁴⁹⁾ Vergel. het artikel van Dr. Otto Heyn: «Der Kursrückgang der deutschen Wechsel keine Folge einer Entwertung des deutschen Geldes» Conrads Jahrbücher 1916 I blz. 376. Op blz. 381 geeft hij een statistiek van den loop der wisselkoersen Berlijn—New-York van 1 Mei—1 October 1915 naast de noteeringen o. a. van Baltimore en Ohio shares op beide beuzen. Op 1 Juni 1915 b. v.: wisselkoers (Ausbezahlung New-York) 4⁸⁵ (marken per dollar), en fondsenkoers te N. Y. 71½ pCt., te Berlijn 80 pCt. Reductie getal voor \$ te Berlijn 420. De pariteit is daaruit af te leiden als volgt:

$80 \times 4.20 : 71\frac{1}{2} = X : 1$; $X = 4,7 \text{ Mk. per \$}$. Gelijktijdig noteerde uitbetaling N. Y. 4⁸⁵. Blijkbaar was dus, afgezien van kosten, remise met Baltimore en Ohio shares voordeliger dan door uitbetaling.

Het is merkwaardig, dat de schrijver wel verband legt tusschen den wisselkoers en de afwijkende effectenkoersen te Berlijn en New-York, maar weigert uit het toch treffend verschijnsel, dat de effecten in oorlogstijd zooveel hooger stonden in Berlijn dan in Amerfska zelf, te concludeeren tot depreciatie van het Deutsche geld. Hij besluit zijn artikel: «Eins aber wäre dringend zu wünschen: dass man davon Abstand nimmt, von einer Entwertung des Geldes zu sprechen, und «sich darauf beschränkt, stets nur von der Steigerung der Preise zu «reden.» Alsof Steigerung des Preise iets anders ware dan een andere uitdrukking voor, of liever dé uitdrukking voor: «Entwertung des Geldes.»

Hieruit volgt, dat de Deutsche Banken (resp. de Devisen Centrale), wat de vaststelling van den wisselkoers betreft, gebonden zijn aan een zeker punt: de pariteit, af te leiden uit de gelijktijdige Deutsche en Nederlandsche noteeringen der tusschen beide landen verhandelbare waarden. Het kan ook zoo gezegd worden: „overeenkomstig de Deutsche en Nederlandsche prijzen kan de wisselkoers niet onder een zeker punt dalen, zonder export onloonend te maken, en niet boven een zeker punt stijgen, zonder den import te belemmeren.”

Ongetwijfeld is van vrijen handel geen sprake meer, maar voor zoover er handel is geweest (in de vier oorlogsjaren zal onze omzet met het buitenland in goederen en fondsen toch zeker nog eenige milliarden beloopten), hebben alle reglementeeringen en prijszettingen niet ongedaan gemaakt, dat de handel een *privaat economisch bedrijf* bleef, door ieder uitgeoefend met het doel winst te maken. En de mogelijkheid daartoe hing af, als steeds, van de *binnenlands en buitenlands geldende prijzen, van kosten en van den stand der wisselkoersen*.

Juist het feit, dat goederen in vele gevallen tot iederen prijs in het buitenland verlangd bleven, is een aanwijzing, dat de geldhoeveelheid (dank zij de rijkelijke Geldschöpfung en het gemakkelijke crediet) geen bezwaar was; doch dit was tevens oorzaak, dat de pariteit opgeschroefd werd, naarmate de prijzen stegen.

Aangezien de pariteit de verhouding aangeeft, van geval tot geval, tusschen de geldprijzen van een zelfde artikel binnen- en buitenslands, moet als *vrije pariteit*, in 't algemeen gesproken, worden aangemerkt de verhouding tusschen de betrokken prijsniveaux. Deze zijn, c.p., evenredig aan den omvang der respectievelijke geldcirculatie, zoodat inflatie in 't buitenland, onder overigens gelijkblijvende omstandigheden, zich zal weerspiegelen in een overeenkomstige verheffing der pariteit (van 't buitenland uit gezien). Overigens zal goederenschaarschte, door productieachteruitgang bij gelijk gebleven geldcirculatie, zich op dezelfde wijze manifesteren. Gelijktijdige inflatie en economische achteruitgang zijn twee elkaar versterkende tendenzen tot pariteits- resp. wisselkoersstijging⁵⁰⁾. Gelijke omstandigheden in het

⁵⁰⁾ Vergel. de conclusie in het pr.-adv. van Mr. van Dorp blz. 32: »De daling der Deutsche e.a. valuten zijn derhalve te wijten aan: 1°. opgezette circulatie, 2°. verslechtering van den ruilvoet, door achteruitgang der productievoorwaarden.»

neutrale land werken als tegentendenzen. Prof. G. Cassel ziet in de wisselkoersen alleen een aanwijzing van de verhouding tusschen de relatieve circulatieuitzettingen in de betrokken landen: „the exchanges are at „present governed essentially by the degree of inflation „of the different monetary systems” ⁵¹⁾. Daarbij is de tendenz van den economischen achteruitgang verwaarloosd, of als in de betrokken landen even sterk werkend aangenomen; dit is een goede werkhypothese, omdat de respectievelijke circulatievermeerderingen bij benadering onder cijfers te brengen zijn, die verschillen in verslechting der goederenvoorziening niet. ⁵²⁾

Cassel's berekening van het nieuwe wisselpari geschiedt met behulp van de volgende formule: $\frac{P \times IZ}{IX}$, waarin P = het oude goudpari, IZ = het Zweedsche inflatiecijfer, en IX = het inflatiecijfer van het betrokken land. Inflatie wordt de circulatieuitzetting genoemd boven het vooroorlogspeil, aangenomen op 100. B.v. December 1915: IZ = 135 (vermeerdering 35 %), ID = 175.5 (vermeerdering der circulatie in Duitschland 75½ %) P = 88.89 (op den muntvoet is 88.89 Zw. Kronen gelijk 100 Mark). Theoretische nieuwe koersbasis $\frac{88.89 \times 135}{175.5}$ = ca. 68¹⁰. De werkelijke wisselkoers Zweden-Duitschland was: 69 Kr. per 100 Mk.

Ruimte latende voor verschillende graden van economischen achteruitgang, geraken wij tot de volgende formuleering der vrije pariteit b.v. tusschen Nederland en Duitschland:

$\frac{N^N}{N^D}$, waarin N prijsniveau beteekent, nader uit te drukken als de gemiddelde prijs, die bepaald wordt door deeling van het totaal der circuleerende goederen op het totaal der bestede prijzen (indexnumber) aldus te formuleren $N = \frac{P}{t}$). Nu is het totaal der bestede prijzen weer gelijk aan de circuleerende geldhoeveelheid vermenigvul-

⁵¹⁾ Vergel. zijn artikelen «The present situation of the foreign exchanges» Ec. Journal XXVI 101 en 103.

⁵²⁾ J. M. Keynes schreef onder Cassel's eerste artikel de noot: «The effect of Professor Cassel's interesting calculations, assuming the sufficiency of the data on which they are based, seems to me to be that, even with the hindrances of free movement of goods which prevail in war time, real price levels in different countries tend to equality. That is to say, the index numbers of local prices corrected by the world value of the local money, as measured by the exchanges, tend to equality.»

digd met de omloopsnelheid van het geld $p = g \times s$,
 dus $N = \frac{g \times s}{t}$.

De pariteitsformule wordt nu:
$$\frac{g^N \times s^N}{t^N} \cdot \frac{g^D \times s^D}{t^D}$$

Neemt men aan gelijke omloopsnelheid in beide landen,
 dan wordt die formule aldus vereenvoudigd:
$$\frac{g^N \times t^D}{g^D \times t^N}$$

Hieruit zijn de boven besproken tendenzen af te lezen:

1. vergrooting der Nederlandsche geldcirculatie (door Cassel inflatie genoemd) verhoogt de pariteit, tempert haar daling;

2. vergrooting der Duitsche geldcirculatie verlaagt de pariteit, gaat haar rijzing tegen;

3. vergrooting der Duitsche goederen-circulatie verhoogt de pariteit, verkleining (economische achteruitgang in Duitschland) werkt tegengesteld;

4. vergrooting der Nederlandsche goederen-circulatie verlaagt de pariteit, verkleining (economische achteruitgang in Nederland) werkt tegengesteld.

Ziet men van de, in werkelijkheid zeker aanwezige, tendenzen aan onze zijde af, dan zal men, van Duitschland b.v. uit geredeneerd, moeten toegeven, dat de mathematische formuleering van Mr. van Dorp: „de valuta daalt in een verhouding uitgedrukt door de vermeerdering der circulatie vermenigvuldigd met de afneming van de opbrengst van den arbeid”, juist te achten is. De algebraïsche formule kan ook zóó vertaald worden: voor Duitschland wordt de pariteit ongunstiger naarmate de Duitsche inflatie die van Nederland overtreft, en naarmate de ruilvoet ten ongunste van Duitschland zich wijziget.

Wij meenen hiermede aangegeven te hebben, waardoor de nieuwe vrije pariteit bepaald wordt, zonder evenwel ons sterk te maken, die nu ook van geval tot geval te kunnen uitrekenen. Indexnummers geven daartoe een te grof cijfermateriaal ⁵³⁾, terwijl de inflatie-coëfficiënten, mede door de verlangzaming van den geldomloop, niet exact berekenbaar zijn. — Dit belet niet, dat wij bij onze redeneering steun vinden aan het wiskundig systeem, dat wij in de economische werkelijkheid projecteeren. Zonder den „Grundgedanken der Quantifizierung” kunnen wij het nu eenmaal, noch in de wetenschap noch in de praktijk des levens, stekken.

⁵³⁾ Vergel. pr.-adv. van Dorp 23.

Er rest ons na te gaan, hoe de afwijking van de koerscurve van de parilijn in fig. II te verklaren is. Terloops werd reeds opgemerkt, dat die fluctuatie verband houdt met de credietpositie van het betrokken land.

Aangezien in onze betalingsbalans alleen contante, dadelijk vervallende vorderingen en schulden zijn opgevoerd, is daarmee geen volledige rekening courant gegeven. In de boeken van onze kooplieden, industriëelen, bankiers en speculanten staan bovendien vorderingen met latere vervaldagen. De schulden wegens genoten crediet worden daardoor, zoo ze al voorkomen, verreweg overtroffen. Het zijn de incasso's, die men bij buitenlandsche banken gedeponeerd liet om voorloopig niet het groote koersverlies te nemen, in de hoop op betere tijden, — opzettelijk gecreëerde saldi met speculatief oogmerk, — valutacredieten, die over korter of langer termijn afloopen, en ook kunnen daarbij gerekend worden de in Nederlandsche Kassen aanwezige bedragen vreemd bankpapier, dat van hand tot hand gaat als speculatieobject. Dit tweede deel der rekening-courant met een oorlogvoerende land kan aldus worden voorgesteld:

Crédiet-Rekening van het land X.

Debet.	Credit.
<p>Aan totaal onzer in buitenlandsch geld luidende vorderingen van vóór den oorlog t</p> <p>» andere banksaldi u</p> <p>» bankpapier v</p> <p>» transport van het saldo ex betalingsbalans (bankcredieten) s</p> <p style="text-align: right;"><u>y</u></p>	<p>Per valuta-leeningen, toegestaan voor consolidatie van aflopende bankcredieten l</p> <p>» saldo, verhandelbaar op de valutamarkt SV</p> <p style="text-align: right;"><u>y</u></p>

Het komt ons voor, dat het op onze valutamarkt verhandelde bedrag dus niet bestaat uit „handelswissels”, waarvan het aanbod de vraag sterk zou overtreffen tengevolge van het exportoverschot, doch uit diverse rechtstitels t.a.v. het aan het buitenland verleende crediet. Bij de verhandeling van dergelijke bedragen heeft, in de positie van het buitenland, in 't algemeen gesproken, geen verandering plaats, alleen de rechthebbenden worden andere personen. Om nu te benaderen, waardoor vraag en aanbod beïnvloed worden, heeft men zich vooral rekenschap te geven van den abnormalen toestand; hoe hoog de pariteit precies is, weet niemand; wilde iemand op een willekeurig oogenblik, in verband met zijn financiële behoeften, per sé zijn buitenlandsch tegoed verkoopen,

dan kon hij soms zelfs voor een pondensaldo bij een Londensche bank geen behoorlijk bod krijgen. De groote onzekerheid omtrent mogelijke hervormingen van de buitenlandsche geldordeningen, omtrent gunstige maatregelen voor het herstel der valuten, en ook de wisselende krijgskansen voor de verschillende partijen, brengen telkens schakeering in de verwachtingen t.a.v. het toekomstig lot der koersen, en beïnvloeden de z.g. psychologie der valutamarkt.

Vergrooting van het saldo der „crediet-rekening” werkt c. p. koersdaling in de hand:

1e. omdat het quantitatieve aanbod ter markt dienovereenkomstig vermeerderd;

2e. omdat hoe grooter het bedrag is, waarvoor de betrokken vermogens reeds bij de buitenlandsche saldi zijn geïnteresseerd, hoe geringer algemeen de lust zal zijn om het obligo uit te breiden.

Valutaleeningen werken c.p. gunstig op den koersstand:

1e. omdat, voor zoover daardoor een deel der loopende, expireerende credieten wordt geconsolideerd, dat deel „uit de markt genomen wordt”, „in vaste handen overgaat”, wat het aanbod versmalt;

2e. omdat, voor zoover nieuwe praestaties onzerzijds daarbij bedongen zijn, in 't buitenland, een importeur van Nederlandsche goederen ruimer aanbod van guldenswissels, op gunstiger koers ontmoet, en de koersstand van den gulden in het buitenland wordt voor de koersbepaling van het betreffende buitenlandsche geld hier min of meer overgenomen;

3e. de tegenover het buitenland voor de eindelijke afwikkeling der credietovereenkomst bedongen voorwaarden zullen vaak eenige aanwijzing bevatten omtrent het streven van den daarbij betrokken staat om zijn valuta op peil te houden. Daaraan kroopen zich dan eventl. optimistische verwachtingen vast, wat de speculatieve vraag aanmoedigt.

—

Dat het export- of import overschot, d.i. de stand der handelsbalans, die de betalingsbalans resp. in actieve of passieve richting beïnvloedt, den koersstand niet helpt verklaren, moge blijken uit de volgende feiten.

In het 1ste halfjaar 1917 was ons saldo uitvoer naar Duitschland en Oostenrijk-Hongarije f 40.252.000.— en gingen de centrale koersen achteruit: koersdeprecia-tie der Marken in % onder het theoretische goudpari van ca. 30 % tot 43 %, der Kronen van ca. 49 % tot 56 %.

In het 1ste halfjaar 1918, dat inzette met betrekkelijk hooge koersen, was ons saldo invoer van de centrale landen f 78.441.000.— en gingen de koersen niettemin

ook achteruit, en zelfs sterker : koersdepreciaties der Mark en van ca. 25 % tot 42 %, en der Kronen van ca. 46 % tot 62 %. ⁵⁴⁾

Deze cijfers wijzen naar ons inzien aan, waar men de verklaring van den tegenwoordigen stand der wisselkoersen niet moet zoeken. De geleidelijke toename van het credietoverschot, ook al werd daarvan een belangrijk deel in valutalceningen, juist als prijs voor het invoer-overschot, vastgelegd, en de ongunstigere beoordeeling van den strategischen toestand voor de Centralen, leveren wel oorzaken voor de koersdaling op. Deze oorzaken manifesteeren zich in een minus-afwijking van de vrije pariteit, terwijl deze op haar beurt kan zijn ingezakt door de relatief sterkere economische achteruitgang en inflatie ⁵⁵⁾ aan centrale dan aan onze zijde. Zooals gezegd moeten wij ons onthouden van het onder cijfers brengen van de invloeden op de dubbele curve; onze taak was slechts aan de hand van deze analyse het aangrijpingspunt en de richting der veelvoudige tendenzen te bepalen.

VI.

De Praktijk.

„Praktijk is doen, theorie is begrip. Theorie kan zonder praktijk, praktijk niet zonder theorie bestaan”, zeide Thorbecke kernachtig in de voorrede van zijn Aanteekening op de Grondwet.

Onze welvaartspolitiek en het privaat-economisch beleid onzer exporteurs van landbouw-, industrie- en handelsproducten kan voor de Nederlandsche Volkshuishouding alleen heilzame vruchten dragen, mits geleid door theoretisch zuivere inzichten.

Wie door de sedert Augustus 1914 sterk gedaalde koerscurven den rooden draad, die parallel daarmee ingezonken „pariteit” niet ontwaren, zullen in de praktijk noodlottige fouten begaan. (Vergel. fig. I en II).

Daartegenover zullen degenen, die het gewonnen inzicht in het causale verband tusschen pariteitsdaling en den toestand der buitenlandsche geldcirculatie eenerzijds, en den sterken economischen achteruitgang anderzijds, deelen, alleen koersherstel verwachten na inkrumping dier circulatie en na het inhalen van dien achteruitgang. Blijven die uit, dan zou het omslaan van onze handelsbalans, m.a.w. het verkeeren van het export- in een im-

⁵⁴⁾ Vergel. koersdiagram in «De Telegraaf» 24-8-'18, en de In- en Uitvoerstatistiek in «In en Uitvoer» van 14-8-'18.

⁵⁵⁾ In den zin van circulatie-opzwelling.

port overschot, zonder meer geen pariteitsverbetering te weeg brengen. De daardoor ontstane surplus-schuld aan het buitenland zou voorloopig ruimschoots voldaan kunnen worden door afschrijving van ons enorme tegoed wegens gewone en valuta credieten.

De goudpariteit zal eerst uit het museum van economisch-historische oudheden weer voor den dag worden gehaald na opheffing der schorsing van de voormalige munt- en bankwetten. Of dit algemeen zal geschieden, of wel dat de practische doorvoering van het antimetalisme het „hochinteressantes Experiment” aan de wetenschap zal opleveren, dat Bruno Moll voor de valuta en met haar voor den Staat gevaarlijk acht ⁵⁶⁾, blijft een open vraag.

Laten inmiddels onze staatslieden in het aanhouden der valuta depreciatie geen onze nijverheid benadeelende export-premie-gewijze bescherming der buitenlandsche concurrentie zien, en niet op grond van dit misleidende argument het bezinsel van vrijhandel vaarwel zeggen. Laten onze diplomatieke vertegenwoordigers toezien op het groote nationale belang, dat betrokken is bij buitenlandsche monetaire hervormingen, en dat geschaad zou worden door eventueel daarmee gepaard gaande muntverzwakking. ⁵⁷⁾

Den handel blijve aanbevolen, bij inkoop- en verkoop-orders, aan zijn zaken met het buitenland zooveel doentlijk slechts een prijscalculatie in Nederlandsche guldens ten grondslag te leggen. Door een ongegronde verwachting t.a.v. stijging der wisselkoersen kon een exporteur zich allicht laten verleiden tot het verbinden van een valutaspeculatie aan zijn goederen-arbitrage. Industriëelen, betrokken bij onze exportnijverheid, verhalen in hun op de buitenmarkten bedongen prijzen voor een groot deel het arbeidshonarium der Nederlandsche bevolking. Hun vermogensverliezen uit valutaspeculaties zullen indirect den stand onzer arbeidsmarkt nadeelig beïnvloeden. Op hen rust, ook in dit opzicht, groote verantwoordelijkheid.

Deze raadgevingen mogen worden geput uit het praeadvies van Mej. Mr. E. C. van Dorp, waaraan dan ook de erkenning van practische waarde juist uit hoofde van theoretische deugdelijkheid niet mag worden onthouden.

Amsterdam, September 1918.

W. Meerwaldt Jr.

⁵⁶⁾ Dr. Bruno Moll «Die Modernen Geldtheorien und die Politik der Reichsbank» blz. 75.

⁵⁷⁾ Verg. Mr. M. W. F. Treub, «De Economische Toekomst van Nederland» blz. 22, en het Tijdschr. v. d. Nederl. Werkl.-Raad t. a. p. blz. 456.