

DE WISSELKOERSEN.

Mej. Mr. E. C. van Dorp, heeft gemeend in een artikel in de Economist (afl. Mei 1918) hare theorie omtrent de wisselkoersen, als aangegeven in haar prae-advies aan de Nationale Vereeniging tegen de Werkloosheid, nader te moeten uiteenzetten.

Hare theorie is, als ik haar goed begrijp, neergelegd in de conclusie van haar prae-advies, in de volgende bewoordingen. ¹⁾

De internationale handel is een handel van waren tegen waren. De wissel is daarbij het voornaamste betaalmiddel. De wissel houdt in een vordering in vreemd geld.

De wisselkoers drukt den prijs in Nederlandsch geld van zulk een vordering uit, en geeft dus de verhouding aan tusschen de Nederlandsche en de vreemde munteenheid. Die wisselkoers behoort zoo weinig mogelijk te schommelen, daar wisseling in waarde in het internationaal betaalmiddel onzekerheid scheidt, den een bevoordeelt boven den ander.

In normale tijden is die vastheid gewaarborgd; immers de meeste beschaafde staten hebben den gouden standaard.

De gouden standaard is thans feitelijk verlaten in de oorlogvoerende staten.

De waarde der geldeenheid hangt dan af van den omvang der circulatie en den voet, waarop de productie beloofd wordt; immers, ze is niet meer gelijk aan een bepaalde koopwaar, nl. goud; maar aan een bepaald deel der volksproductie, daalt dus met deze productie, zoo de circulatie niet evenveel ingekrompen wordt. De daling der Duitsche e.a. valuten is derhalve te wijten aan:

- 1o. opgezette circulatie;
- 2o. verslechtering van den ruilvoet, door achteruitgang van de productievoorwaarden.

¹⁾ Blz. 31—32 Praeadvies.

M.a.w. de valuta daalt in een verhouding uitgedrukt door de vermeerdering der circulatie vermenigvuldigd met de afneming van de opbrengst van den arbeid, sedert het oogenblik, dat de valuta niet meer aan goud gebonden was. De theorie, dat die daling veroorzaakt wordt door grooter invoer dan uitvoer is onjuist, immers het voortduren van een dergelijken toestand is onmogelijk; evenmin is ze een gevolg van den technischen stand der wisselmarkt.

De door Mej. Mr. van Dorp ontvouwde theorie kan mij, ondanks hare nadere uiteenzetting niet bevredigen. In de *Economist* ²⁾ schrijft zij o.m. het volgende:

Deutschland heeft op het oogenblik feitelijk niet den gouden standaard, maar een zoogenaamd „freie Währung“, een geldeenheid, die zich geheel los van het standaardmetaal beweegt. De waarde van zulk een geldeenheid wordt bepaald: eenerzijds door de hoeveelheid geldeenheden, die in de circulatie wordt gebracht, anderzijds door den in het land aanwezigen consumptievoorraad; de geldeenheid toch stelt dan voor, niet een bepaalde hoeveelheid standaardmetaal, gelijk bij een metaalstandaard, maar een bepaald deel der productie.

Hoe grooter dus de consumptievoorraad, hoe grooter de waarde der geldeenheid; hoe grooter de circulatie, hoe kleiner de waarde, en omgekeerd. De wisselkoers tusschen twee landen drukt de waardeverhouding der respectieve geldeenheden uit. De daling van den koers op Deutschland drukt dus de daling uit van de waarde van de Deutsche geldeenheid ten opzichte van de Nederlandse geldeenheid, en is te verklaren door de groote toename der Deutsche circulatie eenerzijds, de afneming der productie, de verslechtering van den economischen toestand, de verarming in Deutschland, anderzijds zooals die tot uiting komt in de prijzen der exportartikelen.

Nu mej. Mr. van Dorp op den voorgrond stelt dat een economische theorie volkomen sluitend en duidelijk moet zijn, een logisch geheel, dat zonder hiaat alle feiten omvat, heb ik mij afgevraagd of de door mej. van Dorp voorgedragen verklaring der huidige wisselkoersen voldoet, en dan moet ik bekennen dat hare verklaring mij voor alle huidige, abnormale standen van de wisselkoersen niet kan bevredigen.

Hoe zijn, vraag ik me af, volgens de theorie van Mej. van Dorp te verklaren b.v. de bewegingen van den wisselkoers op New-York, hoe is te verklaren de hooge stand van de wisselkoersen op de Scandinavische rijken?

²⁾ Blz. 357—359, *Economist*aflevering, Mei 1918.

Toen de oorlog uitbrak, daalde de wisselkoers op New-York; een ieder, die een saldo tegoed te New-York had, wilde dit te gelde maken; het aanbod van zicht New-York overtrof verre de vraag, welke ontstond op den sterk gedaalden koers. Kon de daling toen van den wisselkoers op New-York toegeschreven worden aan opgezette circulatie en achteruitgang van de productievoorwaarden?

Naderhand, toen onze regeering het uit Amerika ingevoerde graan moest betalen, steeg de koers op New-York; aan de vraag naar remises voor betaling van het graan werd tegemoet gekomen door de effectenarbitrage, welke bij den hoogen wisselkoers op New-York mogelijk werd. Toen er geen graan meer te betalen was, daalde koers tot de huidige dagen, omdat tegenover het aanbod van remises op New-York tengevolge van de uitgevoerde coupons geen vraag ter betaling van ingevoerde goederen meer opwoog en weegt.

De hooge stand van de wisselkoersen op de Scandinavische rijken, is die te verklaren volgens de theorie van Mej. van Dorp?

Vooreerst het eerste punt: opgezette circulatie.

Is b.v. de zoo hooge stand van den wisselkoers op Zweden, welken we gezien hebben, een gevolg van de opgezette circulatie hier te lande, en verslechtering van den ruilvoet, door achteruitgang van de productievoorwaarden, of omgekeerd door een niet-opgezette of verminderde circulatie in Zweden, vooruitgang van de productievoorwaarden?

Hier te lande is het bedrag aan bankbiljetten in omloop sterk vermeerderd, dat weten we, doch de circulatie in Zweden is zeker niet minder toegenomen.

Vervolgens moet ik me afvragen, volgens de theorie van mej. mr. van Dorp, of de productievoorwaarden in ons land gedurende den oorlog zijn achteruitgegaan, en zoo ja, of die achteruitgang hier te lande sterker is geweest dan in Zweden.

Op beide vragen zoude ik geen positief antwoord durven geven, noch minder een in den geest, volgens de verklaring van de wisselkoersen, door mej. mr. van Dorp gegeven, vereischt.

Nagaande het verloop van den stand van den wisselkoers op Zweden ter Amsterdamsche Beurze, zie ik het volgende verloop.

Toen de oorlog uitbrak was de stand normaal; de wisselkoers op Zweden liep naderhand sterk op omdat de banken en bankiers bleven koopen remises op Zweden, daar er steeds vraag was naar wissels op Zweden,

welke vraag niet bevredigd kon worden door aanbod van remises uit Zweden en de Zweedsche Rijksbank weigerde goud aan te nemen als betaling. Wat toch was het geval? Onze houthandelaren hadden betrokken en bleven betrekken hout uit Zweden (andere artikelen, zooals motoren, laten we gemakshalve er buiten), dat hout moest worden betaald, vandaar de vraag naar remises op Zweden. Remises op Zweden konden niet verschaft worden, omdat wij geen vorderingen op Zweden hadden; wij toch hadden weinig goederen naar Zweden uitgevoerd en hadden ook weinig naar dat land uit te voeren; aan de vraag naar remises op Zweden kon ook niet langs indirecten weg, worden voldaan, door arbitrage konden niet als gewoonlijk wissels verschaft worden, alleen eenigermate op bijzondere wijze.

Wanneer de Zweedsche Rijksbank echter wel goud van ons aanneemt, dan verdwijnt die abnormale wisselstand. Zeker kan dan Mej. Mr. van Dorp zeggen dat door die goudzending de circulatie in ons land kleiner wordt — of wellicht juist gezegd, dat de mogelijke enorme uitbreiding der circulatie eenigszins beperkter, kleiner wordt — doch, wanneer terzelfder tijd Duitschland, of Oostenrijk of Engeland ons goud zendt, kan men dan ook de daling van den wisselkoers op Zweden (en die zal zeker blijven dalen tot het normale punt, wanneer de Zweedsche Rijksbank goud aanneemt van ons) toeschrijven aan minder opgezette circulatie in ons land?

De betalingsbalans tusschen Zweden en ons land was geworden en bleef voor ons land ongunstig, doordat wij goederen uit Zweden betrokken en wij geen goederen noch goud daarheen konden zenden; die ongunstige betalingsbalans had tengevolge, dat er uit ons land meer geremitteerd moest en moet worden naar Zweden dan omgekeerd; vandaar vraag naar remises op Zweden, waartegen geen aanbod overstond en staat. Wat is nu daarvan de oorzaak? Door grooter invoer uit Zweden dan uitvoer naar Zweden is de daling veroorzaakt.

De onjuistheid van deze bewering kan ik, ondanks de beschouwingen van mej. van Dorp, hoe heftig ook uitgedrukt, nog niet inzien. Daarentegen komt mij de theorie, als door mej. van Dorp aangenomen en aangeprezen als de juiste, wel eenigermate gezocht voor.

De wisselkoers op Zweden zal zijn hoogen stand verliezen niet alleen door goudzendingen, doch ook wanneer hout van andere landen dan Zweden kan verkregen worden. Is die daling dan veroorzaakt door opgezette circulatie of verslechtering van den ruilvoet, door achter-

uitgang van de productievoorwaarden, ook als Zweden elders een afzet voor zijn hout vindt?

Trouwens, zooals mej. Mr. van Dorp 't poneert, de internationale handel is een handel van waren tegen waren; de wissel is daarbij het voornaamste betaalmiddel, daarin ligt m.i. al een erkenning, dat het begin van alles is handel van waren — in- en uitvoer — en als gevolg betalingen; invoer eischt betaalmiddelen, uitvoer verschaft ze. Invoer doet vraag naar, uitvoer aanbod van betaalmiddelen ontstaan w.o. de wissel de eerste plaats inneemt. Vraag doet de koers van den wissel rijzen, aanbod daarentegen hem dalen. Zijn de koopers van een wissel, schrijft mej. Mr. van Dorp, in de meerderheid, dan zal de wisselkoers wat stijgen, zijn de verkopers in de meerderheid, dan zal hij wat dalen.

Als causa proxima van daling resp. stijging van den wisselkoers op een land, zie ik den uitvoer (in uitgebreiden zin, niet alleen van goederen, doch ook van effecten, coupons enz.), grooter dan den invoer, resp. den invoer grooter dan den uitvoer.

Waardoor wordt invoer uitgelokt, gestimuleerd? Daarvoor zie ik behalve opgezette circulatie, achteruitgang van de productievoorwaarden, als door Mej. Mr. van Dorp genoemd als de eenige, nog vele andere factoren. Duitschland, waar God-Mars veel deed invoeren, ongeacht buitengewoon hooge prijzen, geeft daartoe een aanwijzing.

Duitschland, dat ondanks sterk verhoogde prijzen, ondanks hij reeds sterk gedaalden buitenlandschen wisselkoers, nog meer dalende door aanbod van merken buitenlands tegen de ingevoerde goederen, welk aanbod niet opgenomen werd en wordt, doch verminderd werd en wordt door toegestane credietten, dat hoewel een lage wisselkoers op zichzelf invoer weerkoudt, het aanbod van merken zoude doen afnemen, meer bleef invoeren dan uitvoeren.

Wanneer er groote bedragen aan het buitenland moeten betaald worden, is er vraag naar remises op het buitenland, wanneer daarentegen groote bedragen uit het buitenland worden ontvangen, is er aanbod van remises op het buitenland; de vraag heeft een stijgen, het aanbod een dalen tengevolge. Wanneer er gedurende langen tijd groote bedragen aan het buitenland betaald moeten worden (althans meer aan het buitenland moet betaald worden, dan uit het buitenland ontvangen wordt), blijft de buitenlandsche wisselkoers dalen. Waarom moeten groote bedragen aan het buitenland betaald worden? Omdat er meer ingevoerd werd dan uitgevoerd, niet alleen hetzij aan goederen alleen, hetzij ook aan effec-

ten, coupons enz. (verrekeningen, voortvloeiende uit transportkosten, verzekeringen, reizigerverkeer, geldverzendingen van landverhuizers enz. er buiten gelaten).

Als hoofdoorzaak van de daling van den buitenlandse wisselkoersen zie ik het passief van de betalingsbalans; bij deze hoofdoorzaak kunnen andere factoren komen, in het bijzonder, wanneer de wisselkoers eenmaal een dalende richting is ingeslagen en het gewone herstel door gouduitvoerverbod is belet: baissespeculatiën, terughoudendheid van koopers, vermeerdering van den biljettenomloop.

Niet gezegd wordt dat verslechtering van de valuta door opgezette circulatie niet een oorzaak (verwijderde of bijkomende) voor de daling van de wisselkoersen kan zijn, doch de vraag is of deze met achteruitgang der productievoorwaarden absoluut de eenige oorzaak is, zooals door Mej. mr. van Dorp wordt volgehouden.

Ook met hetgeen Mej. mr. van Dorp schrijft op blz. 2 van haar praeadvies kan ik me moeilijk vereenigen.

„Men zegt:”, leest men daar, „er wordt meer uitgevoerd dan ingevoerd; maar dat is niet mogelijk. Een „meerdere uitvoer moet altijd op de een of andere manier worden betaald, er moet altijd de een of andere „compensatie voor worden gegeven: geen land geeft iets „cadeau”. Zeer zeker, wel geeft geen land vrijwillig iets cadeau, zoude ik willen opmerken, doch wel gedwongen bv. bij staking van betaling van de rente op de buitenlandsche schuld. Een ieder moet betalen wat hij schuldig is, maar bij faillissement ontvangt de schuldeischer slechts een gedeelte zijner inschuld betaald.

Gewoonlijk wordt de uitvoer van goederen gecompenseerd door den invoer van goederen; geschiedt dit niet, dan wegen andere betalingsverplichtingen op tegen de vorderingen, b.v. uit rentebetalingen, transportkosten, verzekeringen, geldzendingen van landverhuizers, reizigersverkeer, uit in het buitenland gesloten credieten, en niet te vergeten goudzendingen.

Hieruit concludeert Mej. van Dorp: „als dat zoo is, dan mag toch gevraagd worden, waarom de koers behoeft te dalen. Er is, alles wel bezien, ten slotte maar een oogenblik meerder aanbod dan vraag van wissels.” Ja, als geschiedt, wat gewoonlijk geschiedt, maar wanneer de betalingsverplichtingen uit invoer niet gecompenseerd worden door vorderingen uit uitvoer, verkoop van effecten in het buitenland, goudzendingen, wat gebeurt er dan? Het aanbod van wissels is en blijft grooter dan de vraag.

Er is,” gaat Mej. van Dorp verder, „ten slotte geen

meerder uitvoer dan invoer; het aanbod wordt ten slotte geabsorbeerd." Ja, zeker, maar eerst tegen lagere koersen: lagere koersen scheppen nieuwe vraag — speculatie — lokken effectenarbitrage uit. Is dat niet het geval, dan wordt de wissel vrijwel onverkoopbaar (bv. zicht/Mexico, zicht/Petrograd op het oogenblik).

Mr. W. M. J. van Lutterveld.
