

# CONFÉRENCE FINANCIÈRE INTERNATIONALE INTERNATIONAL FINANCIAL CONFERENCE

1920

TOME I. Rapport de la Con-  
férence :: :: :: ::

TOME II. Compte Rendu des  
débatS :: :: :: ::

TOME III. Exposés de la  
Situation financière des di-  
vers Pays ainsi que les dis-  
cours d'introduction :: ::

VOLUME I. Report of the  
Conference :: :: :: ::

VOLUME II. Verbatim Re-  
cord of the Debates :: ::

VOLUME III. Statements on  
the Financial situation of  
various countries (with in-  
troductory speeches) :: ::



:: TOME II ::  
VOLUME II

---

IMPRIMÉ POUR LA SOCIÉTÉ DES NATIONS  
PRINTED FOR THE LEAGUE OF NATIONS  
BRUXELLES - TH. DEWARICHET - BRUSSELS

## TABLE DES MATIÈRES DU TOME II

## CONTENTS OF VOLUME II

Compte rendu des Débats.	Pages
1 <sup>re</sup> Séance, du Vendredi 24 Septembre (après-midi) .....	1
Discours d'ouverture du Président; Nomination du Comité d'Organisation; Adoption de l'ordre du jour.	
2 <sup>e</sup> Séance, du Samedi 25 Septembre (matin) .....	8
Adoption du Règlement; Exposés financiers du Danemark, de la Hollande, de la Norvège, de la Suède, de la Suisse et de l'Espagne.	
3 <sup>e</sup> Séance, du Samedi 25 Septembre (après-midi) .....	12
Exposés financiers de la Finlande, de la Tchéco-Slo- vaquie, de l'Esthonie, de la Lettonie, de l'Etat serbe-croate-slovene et de la Pologne.	
4 <sup>e</sup> Séance, du Lundi 27 Septembre (matin) .....	15
<b>Débats sur les Finances publiques.</b>	
Introduction par le Vice-Président (Mr. Brand); M. Delacroix (Belgique); Lord Chalmers (Grande-Bretagne).	
5 <sup>e</sup> Séance, du Lundi 27 Septembre (après-midi) .....	28
<b>Débats sur les Finances publiques (suite).</b>	
Dr. Ricci (Italie); M. Avenol (France); M. Wallenberg (Suède); M. Rydbeck (Suède); M. Volckmar (Norvège); Mr. Howard (Indes); M. de Haller (Suisse); Mr. Brand.	
6 <sup>e</sup> Séance, Mardi 28 Septembre (matin) .....	37
Constitution de la Commission des Finances publiques. Exposés financiers de la Grande-Bretagne, de la Bel- gique, du Luxembourg, du Japon, des Indes, du Pérou et de l'Australie.	
7 <sup>e</sup> Séance, Mardi 28 Septembre (après-midi) .....	39
Exposés financiers des Etats-Unis, de l'Allemagne, du Canada, de la Nouvelle-Zélande, de l'Afrique du Sud, du Portugal, de l'Autriche et de la Bulgarie.	
8 <sup>e</sup> Séance, Mercredi 29 Septembre (matin) .....	41
<b>Débats sur les Circulations monétaires et les Changes.</b>	
Introduction par le Vice-Président (Dr. Vissering); Lord Cullen (Grande-Bretagne).	
9 <sup>e</sup> Séance, Mercredi 29 Septembre (après-midi) .....	73
<b>Débats sur les Circulations monétaires et les Changes (suite)</b>	
Prof. Beneduce (Italie); M. Strakosch (Afrique du Sud); Marquis de Cortina (Espagne); M. de Haller (Suisse);	

Verbatim Record of the Debates.	Page.
1st Session, Friday 24th September (afternoon) .....	1
President's Opening Address; Appointment of Organising Committee; Adoption of Agenda.	
2nd Session, Saturday 25 September (morning) .....	8
Adoption of Rules of Procedure; Financial Statements of Denmark, Holland, Norway, Sweden, Switzerland, Spain.	
3rd Session, Saturday 25th September (afternoon) .....	12
Financial Statements of Finland, Tachecho-Slovakia, Esthonia, Latvia, Serb-Croate-Slovene, Poland.	
4th Session, Monday 27th September (morning) .....	15
<b>Debate on Public Finance.</b>	
Introduction by Vice-President (Mr. Brand); M. Delacroix (Belgium); Lord Chalmers (Great Britain).	
5th Session, Monday 27th September (afternoon) .....	28
<b>Debate on Public Finance (contd.)</b>	
Dr. Ricci (Italy); M. Avenol (France); M. Wallenberg (Sweden); M. Rydbeck (Sweden); M. Volckmar (Norway); Mr. Howard (India); M. de Haller (Switzerland); Mr. Brand.	
6th Session, Tuesday 28th September (morning) .....	37
Constitution of Committee on Public Finance; Financial Statements of Great Britain, Belgium, Lu- xembourg, Japan, India, Peru, Australia.	
7th Session, Tuesday 28th September (afternoon) .....	39
Financial Statements of United States, Germany, Ca- nada, New-Zealand, South Africa, Portugal, Austria, Bulgaria.	
8th Session, Wednesday 29th September (morning) .....	41
<b>Debate on Currency and Exchange.</b>	
Introduction by Vice-President (Dr. Vissering); Lord Cullen (Great Britain).	
9th Session, Wednesday 29th September (afternoon) .....	73
<b>Debate on Currency and Exchange (contd.)</b>	
Prof. Beneduce (Italy); M. Strakosch (South Africa); Marquis de Cortina (Spain); M. de Haller (Switzerland);	

## TABLE DES MATIÈRES DU TOME II

## CONTENTS OF VOLUME II

Compte rendu des Débats.	Pages
1 <sup>re</sup> Séance, du Vendredi 24 Septembre (après-midi) .....	1
Discours d'ouverture du Président; Nomination du Comité d'Organisation; Adoption de l'ordre du jour.	
2 <sup>e</sup> Séance, du Samedi 25 Septembre (matin) .....	8
Adoption du Règlement; Exposés financiers du Danemark, de la Hollande, de la Norvège, de la Suède, de la Suisse et de l'Espagne.	
3 <sup>e</sup> Séance, du Samedi 25 Septembre (après-midi) .....	12
Exposés financiers de la Finlande, de la Tchéco-Slo- vaquie, de l'Esthonie, de la Lettonie, de l'Etat serbe-croate-slovene et de la Pologne.	
4 <sup>e</sup> Séance, du Lundi 27 Septembre (matin) .....	15
<b>Débats sur les Finances publiques.</b>	
Introduction par le Vice-Président (Mr. Brand); M. Delacroix (Belgique); Lord Chalmers (Grande-Bretagne).	
5 <sup>e</sup> Séance, du Lundi 27 Septembre (après-midi) .....	28
<b>Débats sur les Finances publiques (suite).</b>	
Dr. Ricci (Italie); M. Avenol (France); M. Wallenberg (Suède); M. Rydbeck (Suède); M. Volckmar (Norvège); Mr. Howard (Indes); M. de Haller (Suisse); Mr. Brand.	
6 <sup>e</sup> Séance, Mardi 28 Septembre (matin) .....	37
Constitution de la Commission des Finances publiques. Exposés financiers de la Grande-Bretagne, de la Bel- gique, du Luxembourg, du Japon, des Indes, du Pérou et de l'Australie.	
7 <sup>e</sup> Séance, Mardi 28 Septembre (après-midi) .....	39
Exposés financiers des Etats-Unis, de l'Allemagne, du Canada, de la Nouvelle-Zélande, de l'Afrique du Sud, du Portugal, de l'Autriche et de la Bulgarie.	
8 <sup>e</sup> Séance, Mercredi 29 Septembre (matin) .....	41
<b>Débats sur les Circulations monétaires et les Changes.</b>	
Introduction par le Vice-Président (Dr. Vissering); Lord Cullen (Grande-Bretagne).	
9 <sup>e</sup> Séance, Mercredi 29 Septembre (après-midi) .....	73
<b>Débats sur les Circulations monétaires et les Changes (suite)</b>	
Prof. Beneduce (Italie); M. Strakosch (Afrique du Sud); Marquis de Cortina (Espagne); M. de Haller (Suisse);	

Verbatim Record of the Debates.	Page.
1st Session, Friday 24th September (afternoon) .....	1
President's Opening Address; Appointment of Organising Committee; Adoption of Agenda.	
2nd Session, Saturday 25 September (morning) .....	8
Adoption of Rules of Procedure; Financial Statements of Denmark, Holland, Norway, Sweden, Switzerland, Spain.	
3rd Session, Saturday 25th September (afternoon) .....	12
Financial Statements of Finland, Tachecho-Slovakia, Esthonia, Latvia, Serb-Croate-Slovene, Poland.	
4th Session, Monday 27th September (morning) .....	15
<b>Debate on Public Finance.</b>	
Introduction by Vice-President (Mr. Brand); M. Delacroix (Belgium); Lord Chalmers (Great Britain).	
5th Session, Monday 27th September (afternoon) .....	28
<b>Debate on Public Finance (contd.)</b>	
Dr. Ricci (Italy); M. Avenol (France); M. Wallenberg (Sweden); M. Rydbeck (Sweden); M. Volckmar (Norway); Mr. Howard (India); M. de Haller (Switzerland); Mr. Brand.	
6th Session, Tuesday 28th September (morning) .....	37
Constitution of Committee on Public Finance; Financial Statements of Great Britain, Belgium, Lu- xembourg, Japan, India, Peru, Australia.	
7th Session, Tuesday 28th September (afternoon) .....	39
Financial Statements of United States, Germany, Ca- nada, New-Zealand, South Africa, Portugal, Austria, Bulgaria.	
8th Session, Wednesday 29th September (morning) .....	41
<b>Debate on Currency and Exchange.</b>	
Introduction by Vice-President (Dr. Vissering); Lord Cullen (Great Britain).	
9th Session, Wednesday 29th September (afternoon) .....	73
<b>Debate on Currency and Exchange (contd.)</b>	
Prof. Beneduce (Italy); M. Strakosch (South Africa); Marquis de Cortina (Spain); M. de Haller (Switzerland);	

Herr Urbig (Allemagne); M. Wallenberg (Suède); Constitution de la Commission des Circulations monétaires et des Changes.		Herr Urbig (Germany); M. Wallenberg (Sweden); Constitution of Committee on Currency and Exchange.	
10 <sup>e</sup> Séance, Jeudi 30 Septembre (matin) .....	86	10th Session, Thursday 30th September (morning) .....	86
Exposés financiers de l'Arménie et de la Hongrie.		Financial Statements of Armenia and Hungary.	
<b>Débats sur le Commerce international.</b>		<b>Debate on International Trade.</b>	
Introduction par le Vice-Président (M. de Wouters d'Oplinter); Mr. Bell (Grande-Bretagne).		Introduction by Vice-President (M. de Wouters d'Oplinter); Mr. Bell (Great Britain).	
11 <sup>e</sup> Séance, Jeudi 30 Septembre (après-midi) .....	95	11th Session, Thursday 30th September (afternoon) .....	95
<b>Débats sur le Commerce international (suite)</b>		<b>Debate on International Trade (contd.)</b>	
Sir Fazilbhoy Currimbhoy (Indes); M. Quartieri (Italie); Señor Don José Figueras (Espagne); M. Kengo Mori (Japon). Constitution de la Commission du Commerce international; Exposés financiers de l'Argentine et de l'Uruguay.		Sir Fazilbhoy Currimbhoy (India); M. Quartieri (Italy); Señor Don José Figueras (Spain); M. Kengo Mori (Japan); Constitution of Committee on International Trade; Financial Statements of Argentine and Uruguay.	
12 <sup>e</sup> Séance, Vendredi 1 <sup>er</sup> Octobre (matin) .....	103	12th Session, Friday 1st October (morning) .....	103
<b>Débats sur les Crédits internationaux.</b>		<b>Debate on International Credit.</b>	
Introduction par le Vice-Président (M. Celier); M. Delacroix (Belgique).		Introduction by Vice-President (M. Celier); M. Delacroix (Belgium).	
13 <sup>e</sup> Séance, Vendredi 1 <sup>er</sup> Octobre (après-midi) .....	114	13th Session, Friday 1st October (afternoon) .....	114
Exposés financiers de la Roumanie, de la France, du Brésil, de la Grèce, de l'Italie, de la Lithuanie et de la Chine.		Financial Statements of Roumania, France, Brazil, Greece, Italy, Lithuania, China.	
14 <sup>e</sup> Séance, Samedi 2 Octobre (matin) .....	116	14th Session, Saturday 2d October (morning) .....	116
<b>Débats sur les Crédits internationaux (suite)</b>		<b>Debate on International Credit (contd.)</b>	
M. ter Meulen (Hollande); Mr. Henry Bell (Grande-Bretagne); M. Julio Barboza Carneiro (Brésil); Prof. Tasca (Roumanie).		M. ter Meulen (Holland); Mr. Henry Bell (United Kingdom); M. Julio Barboza Carneiro (Brazil); Professor Tasca (Roumania).	
15 <sup>e</sup> Séance, Samedi 2 Octobre (après-midi) .....	129	15th Session, Saturday 2nd October (afternoon) .....	129
<b>Débats sur les Crédits internationaux (suite)</b>		<b>Debate on International Credit (contd.)</b>	
M. Henri Heer (Suisse); M. Blancas (Argentine); M. Avenol (France); Constitution de la Commission des Crédits internationaux.		M. Henri Heer (Switzerland); M. Blancas (Argentine); M. Avenol (France); Constitution of Committee on International Credit.	
16 <sup>e</sup> Séance, Jeudi 7 Octobre (après-midi) .....	138	16th Session, Thursday 7th October (afternoon) .....	138
Adoption des Résolutions de la Commission des Finances publiques; Adoption des Résolutions de la Commission des Circulations monétaires et du Change; Adoption des Résolutions de la Commission du Commerce international; Adoption des Résolutions de la Commission des Crédits internationaux.		Adoption of Resolutions of Public Finance Commission; Adoption of Resolutions of Commission on Currency and Exchange; Adoption of Resolutions of Commission on International Trade; Adoption of Resolutions of Commission on International Credits.	
17 <sup>e</sup> Séance, Vendredi 8 Octobre (après-midi) .....	159	17th Session, Friday 8th October (afternoon) .....	159
Adoption du Rapport définitif de la Conférence; Discours de clôture du Président.		Adoption of Final Report of the Conference; Adjournment Speech of the President.	

CONFÉRENCE FINANCIÈRE INTERNATIONALE  
INTERNATIONAL FINANCIAL CONFERENCE

BRUXELLES 1920

BRUSSELS 1920

COMPTÉ RENDU  
VERBATIM RECORD

Séance de l'après-midi

N° I

Afternoon Session

VENDREDI 24 SEPTEMBRE 1920

FRIDAY 24th SEPTEMBER 1920

*Présidence de M. ADOR, Président de la Conférence.*

*M. ADOR, President of the Conference, in the chair*

**DISCOURS DU PRÉSIDENT**

**PRESIDENT'S ADDRESS.**

MESSIEURS,

THE PRESIDENT (speaking in French). — *Interpreter.*

GENTLEMEN,

En ouvrant cette première séance de la Conférence financière internationale, je suis certain d'être le fidèle interprète des sentiments unanimes des membres de cette assemblée, en priant M. le Premier Ministre DELACROIX de transmettre mes respectueux hommages à Leurs Majestés le Roi et la Reine des Belges.

In opening this first meeting of the International Financial Conference, I am certain that I faithfully interpret the unanimous sentiments of the Members of this Assembly when I beg the Prime Minister, M. DELACROIX, to convey our respectful homage to Their Majesties the King and Queen of the Belgians.

Réunis dans Leur belle capitale, j'exprime, en votre nom, toute votre gratitude au Gouvernement et aux Autorités de la Ville pour leur large hospitalité et leur chaleureux accueil, les assurant que nous formons les vœux les meilleurs pour la prospérité du peuple belge.

Assembled as you are in their beautiful capital, I wish to express your deep gratitude to the Government and to the City authorities for their generous hospitality and their warm welcome, assuring them, at the same time, of our sincere wishes for the welfare of the Belgian people.

Appelé par le Conseil de la Société des Nations à diriger nos travaux, qu'il me soit permis de reporter sur mon pays, qui a une si grande foi dans l'avenir de cette institution, l'honneur de ce choix et de faire un pressant appel à votre indulgence.

Called by the Council of the League of Nations to direct your work, I may take it as an honour to my country, which has so deep a faith in the future of this institution, that the choice has fallen on me. I beg, Gentlemen, for your indulgence in the performance of my duties. I am fully conscious of my limitations in view of the greatness of the task and the importance of the questions to be decided.

Je ne me dissimule, en effet, ni mon insuffisance, ni mon incompétence en présence de la grandeur de la tâche et de l'importance des questions à élucider.

You can depend, however, on my entire goodwill, and on my sincere desire always to observe an absolute impartiality.

Vous pouvez toutefois compter sur mon entière bonne volonté et sur mon désir sincère d'être toujours d'une absolue impartialité.

In the name of the Council of the League of Nations I thank you, Gentlemen, for having responded in such numbers to our appeal, for I am convinced that the collaboration of the eminent Delegates taking part in this Conference will, thanks to their experience and their great authority, enable us to find practical and satisfactory solutions of the financial and economic problems of the day.

Au nom du Conseil de la Société des Nations, je vous remercie, Messieurs, d'avoir répondu si nombreux à son appel, bien convaincu que la collaboration des éminents délégués prenant part à cette Conférence permettra de trouver, grâce à leur expérience et à leur grande autorité, des solutions pratiques et satisfaisantes aux angoissants problèmes financiers et économiques de l'heure actuelle.

We owe a great debt of gratitude to the Council of the League of Nations for taking the initiative in this matter.

Le Conseil de la Société des Nations a droit à notre gratitude pour son heureuse initiative.

By convening this Conference, the Council proves that it is not merely an assembly of distinguished personalities, charged with the duty of settling certain international disputes and of moving in the exalted realm of arbitration. It allots to the League of Nations a still more important task, and, resolutely facing realities, it has the ambition to bring its influence to bear upon the study and solution of problems which preoccupy

En convoquant cette Conférence, il démontre qu'il n'est pas seulement une assemblée de personnalités distinguées ayant pour mandat de trancher quelques différends internationaux et de se mouvoir dans les hautes sphères de l'arbitrage. Il envisage pour la Société des Nations un rôle plus important encore et, abordant résolument le terrain des réalités, il a la noble ambition d'apporter son puissant concours à l'étude et à la

solution des problèmes qui préoccupent tous ceux qui désirent voir la paix définitivement établie dans tous les pays, mettant fin aux incertitudes de l'heure actuelle et permettant au monde de sortir du désordre économique et financier dont il souffre.

Les récentes et importantes décisions prises à Paris témoignent que le Conseil de la Société des Nations est entré résolument dans cette voie. Son très distingué Président, M. LÉON BOURGEOIS, a été empêché, par ses hautes fonctions du Sénat, de venir personnellement inaugurer nos travaux comme il aurait désiré pouvoir le faire. Il sait que nous formons des vœux sincères pour que, sous l'intelligente impulsion de son Conseil, la Société des Nations s'affirme toujours davantage comme une institution appelée à rendre de signalés services et réalise ainsi les plus grands espoirs de tous ceux qui l'entourent de leur confiance et de leur sympathie. L'Europe, si cruellement éprouvée et appauvrie par la durée et le caractère de la guerre mondiale, en ressentira longtemps encore les douloureuses conséquences. Ce n'est pas impunément que des millions de jeunes vies ont été fauchées, que des contrées entières ont été dévastées, des industries et des moyens de transport et de production partiellement ou totalement détruits. A tant de ruines accumulées, a succédé un grand désordre économique. Les lourdes charges financières qui pèsent sur tous les États, la hausse des prix, la rareté et le coût de la main-d'œuvre, la diminution de la production et la disproportion du pouvoir d'achat des différentes monnaies contribuera à rendre difficile le retour à une vie normale.

De toutes parts, cependant, s'élève un concert de voix qui réclament impérieusement une amélioration des rapports entre les peuples.

Il ne faut pas se faire d'illusion et croire que les causes multiples du malaise profond dont souffre l'humanité disparaîtront du jour au lendemain. Mais ce qui peut et doit être fait, c'est une étude consciencieuse de la situation économique et financière de tous les États et la recherche des meilleurs moyens d'encourager le travail et de remédier aux maux qui, en se prolongeant, conduiraient le monde à sa ruine. Le Secrétariat général de la Société des Nations a bien voulu recueillir pour cette étude de très importants et nombreux matériaux.

Je dois remercier ici les divers Gouvernements qui ont apporté avec empressement leur concours à cette vaste enquête et les économistes éminents qui ont joint leur contribution personnelle en formulant leurs opinions dans des mémoires et conclusions qui vous ont été distribués.

Le programme général de vos travaux s'inspire du mémoire soumis par quelques financiers à leurs Gouvernements, ainsi que de très intéressantes considérations développées dans la Déclaration économique du Conseil Suprême en date du 8 mars 1920.

Vous puiserez également dans les comptes rendus des délibérations de la Conférence Parlementaire Internationale du Commerce et du récent Congrès de la Chambre de Commerce Internationale, beaucoup de renseignements utiles.

Le programme de votre Conférence prévoit :

En premier lieu, à l'exposé général, par chaque pays, de sa dette extérieure, de l'équilibre de ses recettes et de ses dépenses, de ses finances, de son commerce, exposé qui constitue la préface nécessaire de tout examen de la situation.

Vous serez conduits ensuite à aborder les grands problèmes dont l'étude constitue la partie positive de vos travaux.

Vous dégagerez les principes qui doivent présider à la gestion des finances publiques et qui s'imposent d'une manière particulière dans la période si difficile que nous traversons.

Vous examinerez la question de la circulation fiduciaire, l'inflation des signes monétaires, la restriction de l'usage de l'or, phénomènes qui ont si puissamment influé sur la hausse des prix et la dépréciation du change.

Vous rechercherez, comme étant l'un des facteurs les plus

all those who desire to see Peace definitely established in all countries, to put an end to the uncertainties of the present day, and to enable the world to emerge from the economic and financial disorder from which it suffers.

The recent important decisions reached in Paris bear witness that the Council of the League of Nations has resolutely adopted this policy. Its distinguished President, M. LÉON BOURGEOIS, has been prevented by his important duties in the Senate from coming in person to inaugurate our work, as he desired to do. He knows that our sincerest wish is that, under the wise direction of his Council, the League of Nations may attain greater efficacy as an organisation destined to render signal services, thus realising the highest hopes of those who support it with their confidence and sympathy.

Europe, so cruelly tried and impoverished by the length and character of the world war, must still suffer for a long time from its grievous consequences. Not with impunity have millions of young lives been sacrificed, entire countries devastated, industry and means of transport and production partially or totally destroyed.

All this accumulated ruin has been succeeded by great economic disorder. The heavy financial burdens which weigh upon every State, the rise in prices, the scarcity and the cost of labour, the decrease in production, and the inequality of the purchasing power of different currencies, all contribute in rendering difficult the return to normal life.

Everywhere, however, voices rise in concert, imperiously demanding an improvement in international relations.

We must not delude ourselves with the thought that the numerous causes of the profound discontent from which humanity is suffering will disappear in a day. What we can and must do is to study conscientiously the economic and financial situation of all States, and to seek the best means of promoting labour and of remedying the evils which, if prolonged, will lead to world ruin.

The Secretary-General of the League of Nations has collected for this investigation very important and comprehensive material.

I must take this opportunity of thanking the various Governments who have zealously assisted in this great enquiry, and the eminent economists who have contributed personally by formulating their opinions in the reports and conclusions which have been distributed among you.

The general programme of your work is based upon the Memorandum submitted by certain financiers to their Governments, and on the very interesting considerations expressed in the economic declaration of the Supreme Council on the 8th March, 1920.

You will also find much useful information in the reports of the International Parliamentary Trade Conference and the recent Congress of the International Board of Trade.

The programme for our Conference provides first for a general account by each country of its foreign debt, of the balance of its receipts and expenditure, and of its finance and trade — the necessary preface to any examination of the situation.

You will then approach the great problems the study of which constitutes the positive part of your work.

You will determine the principles which must form the basis for the administration of public finance, and which are rendered peculiarly necessary by the difficulties of the present situation.

You will examine the question of paper currency, the inflation of monetary tokens, the restrictions on the use of gold — phenomena which have exerted so powerful an influence on the rise of prices and the depreciation of exchange.

efficaces du relèvement du change, les moyens de fournir l'accroissement de la production, de développer les exportations, de stimuler les initiatives privées, pour faciliter la reprise normale des échanges entre tous les pays.

Vous permettrez à votre Président d'exprimer la conviction et l'espoir que la suppression successive des barrières économiques et le retour à un régime de liberté donneraient à tous les peuples le moyen de se vouer au travail et d'y trouver le plus sûr gage de leur relèvement.

Enfin, vous vous préoccuperez de la nécessité de faire renaître le crédit international nécessaire à toute entreprise plus difficile sans doute, mais plus indispensable que jamais dans un monde traversé par des événements sans précédent et qui éprouve le besoin impérieux de se relever de ses ruines et de compenser par des progrès plus rapides le retard que cinq ans de conflits et de luttes ont infligé au développement de la civilisation.

Les peuples ne parviendront d'ailleurs à résoudre tous ces problèmes qu'en acceptant les sacrifices nécessaires dans un large sentiment de solidarité internationale.

Un certain nombre de questions posées par la guerre et de réglemens prévus par les Traités de Paix demeurent encore en suspens. Ils continuent à faire l'objet de négociations entre les Gouvernements intéressés. Sur ces questions, et, d'une manière générale, sur les questions réglées par les Traités de Paix, l'avis formel du Conseil de la Société des Nations a été qu'aucun débat ne pouvait s'engager dans notre Conférence. Aussi bien notre réunion doit-elle conserver le caractère d'une assemblée de techniciens.

Il vous sera d'ailleurs possible de rechercher et d'indiquer les mesures permettant aux pays éprouvés par la guerre de faire honneur à leurs engagements en les aidant à travailler à leurs relèvement et restauration économiques.

Il ne m'appartient pas, Messieurs, de préjuger ou d'influencer vos décisions; ce sont vos avis, vos judicieuses propositions, que le Conseil de la Société des Nations vous demande de lui soumettre, mais, quelles que soient les solutions envisagées (emprunt international, réduction du bilan mondial, constitution d'un fonds de roulement pour la reprise normale des échanges commerciaux, sûretés spéciales affectées par les pays emprunteurs à la garantie de leurs engagements), il faut bien se persuader que seule la solidarité de tous les peuples permettra de sortir de la situation créée par la guerre.

Tous les belligérants ont, de même que les neutres, le sentiment qu'ils doivent s'entraider et s'unir, pour éviter une ruine économique et financière. Cette union si désirable suppose, avant tout, l'entière exécution des obligations souscrites dans les Traités de Paix et une compréhension très nette des possibilités du relèvement de chacun des pays qui, tous, sans exception doivent, par leur travail, contribuer à la restauration de la prospérité générale.

En abordant résolument l'étude des problèmes multiples soumis à votre examen, vous songerez, Messieurs, aux espérances justifiées que la réunion de cette Conférence a fait naître.

Toutes les nations, à cette heure, à des degrés divers, souffrent cruellement.

On attend de cette réunion d'experts financiers si compétents et si avisés des conclusions et des résultats pratiques.

La crise financière et économique a, dans tous les milieux sociaux, des répercussions profondes et douloureuses. Aussi les regards du monde entier sont-ils tournés vers vous en ce moment. L'opinion sait que vous ne bornerez pas votre effort à la recherche des seules combinaisons de la science et de la pratique financières; les conclusions que vous proposerez à vos travaux seront, en outre, d'une application générale et humaine.

Dans tous les pays, tous les citoyens, même les plus humbles, doivent en sentir, dans les conditions mêmes de leur vie quotidienne, l'effort bienfaisant.

You will examine, as one of the factors most efficacious in promoting the recovery of the exchange, the means of encouraging increased production, of developing export, of stimulating private initiative, and so facilitating the resumption of normal international exchange relations.

Permit your President to express the conviction and the hope that the gradual suppression of economic barriers and the return to unrestricted trade conditions will enable the peoples to concentrate on their work and to find therein the surest pledge of recovery.

Finally, you will deal with the necessity for re-establishing international credit indispensable in every enterprise, more difficult, doubtless, but more indispensable than ever in a world harassed by unprecedented events and conscious of the imperative need of rising from its ruins and of making up by more rapid progress for the delay imposed upon the advance of civilisation by five years of conflict and of struggle.

The nations will arrive at a solution of these problems only by accepting the necessary sacrifices in a generous spirit of international brotherhood.

Certain problems raised by the war remain unsolved and certain dispositions incorporated in the Treaties of Peace still remain in suspense. They are still under negotiation between the Governments. The official opinion of the Council of the League of Nations is that these questions, and generally any questions dealt with by the Peace Treaties, shall not form the subject of debate in our Conference.

This Conference must, therefore, preserve the character of a meeting of technicians.

It will also be possible for you to determine and point out the measures which will enable the countries so severely tried by the war, to meet their engagements by helping them in their work and economic restoration.

It is not for me, Gentlemen, to anticipate or to influence your decisions. It is your opinions and the conclusions which you will reach after the debate that the Council of the League of Nations desires to have submitted to it. Whatever the solutions proposed, however (international loan, reduction of the world balance sheet, establishment of a working capital for the resumption of normal trade exchange, special securities given by borrowing countries to guarantee their engagements), it is obvious that only world-wide co-operation will enable us to emerge from the situation created by the war.

All the belligerents, as well as the neutrals, feel that they owe each other mutual assistance, and must unite to avoid economic and financial ruin. This union, so much to be desired, pre-supposes the full discharge of the obligations subscribed to in the Treaties of Peace, and a very clear understanding of the conditions upon which depends the recovery of countries which must also by their labour contribute to the restoration of the general welfare.

As you enter resolutely upon the study of the multifarious problems submitted for your investigation, you will remember, Gentlemen, the just hopes aroused by the convening of this Conference.

All the Nations to-day are, in varying degrees, suffering cruelly.

From this assembly of financial experts of such competence and wisdom practical conclusions and results are expected.

The financial and economic crisis has produced profound and grievous results in every sphere of society. Therefore the eyes of the world are upon you at this moment. Public opinion is assured that you will not limit your efforts to a study of the mere combination of financial theory and practice; the conclusions to which your work will lead will be general and human in their application. In every country every citizen, even the humblest, must feel the beneficent effect of your conclusions on

C'est le vœu que je forme en ouvrant cette Conférence et en souhaitant un plein succès à vos travaux.

M. DELACROIX (Belgique). — Avant que commencent les travaux de la Conférence financière réunie à Bruxelles, sous les auspices de la Société des Nations, laissez-moi vous souhaiter la bienvenue au nom du Roi, de son Gouvernement, de la Belgique tout entière.

M. le Président de la Conférence a souligné, en des termes auxquels mes compatriotes seront sensibles, l'intention aimable et l'élan de sympathie auxquels la Société des Nations et les Pays ici représentés ont obéi en choisissant notre capitale pour siège de ces assises solennelles. Les cœurs belges seront particulièrement reconnaissants à M. le Président et à cette assemblée, dont il a interprété les sentiments, des éloquentes paroles qu'il a prononcées à l'adresse de notre Souverain. J'adresse, à mon tour, l'hommage respectueux du Gouvernement belge aux Chefs d'Etat des Pays ici représentés. En décidant de participer à cette grande et noble entreprise, qui tend à combattre les maux engendrés par la guerre, ils n'ont pas seulement donné une preuve nouvelle de la sollicitude éclairée avec laquelle ils veillent sur les intérêts nationaux dont ils ont la garde. Ils ont suivi une inspiration plus haute encore, plus large, plus généreuse. Ils ont voulu réaliser, entre les peuples aux destinées desquels ils président, une entr'aide vraiment fraternelle.

Issue elle-même d'une grande pensée de solidarité internationale, la Société des Nations a voulu, à peine née, affirmer sa puissante vitalité en entrant dans la voie des réalisations pratiques.

Je salue comme un gage heureux de son avenir, le fait que l'une de ses premières initiatives porte résolument sur ces problèmes d'ordre financier de la solution desquels dépend le relèvement économique du monde.

L'annonce de la Conférence financière a éveillé de grands espoirs. Non seulement les Gouvernements, non seulement les professionnels des questions financières, mais aussi les masses populaires, qui ont l'instinct profond de tout ce qui touche à leurs intérêts vitaux, attendent avec anxiété les fruits de nos travaux : consolidation du crédit public, stabilisation des changes, impulsion nouvelle à la production, abaissement du prix de la vie. Que de réalités douloureuses, que de souffrances humaines cachées derrière ces froides formules ! Cette pensée, Messieurs, nous déterminera à vouloir des remèdes efficaces.

Lorsqu'un malade, fatigué de ses longues souffrances, se décide à réunir, en une suprême consultation, les sommités médicales du pays et de l'étranger, il attend leur avis comme un arrêt sans appel. Il est prêt, dans son désir de vivre, à tenter tout ce qu'on demandera de lui. Mais si les médecins se retirent sans avoir porté un diagnostic ferme, sans avoir arrêté un traitement précis, s'ils s'en vont avec de vagues paroles d'espoir dans l'action possible du temps, alors, sans plus les écouter, le malade se retourne sur sa couche et son état est désormais pire qu'auparavant, car la confiance, condition première de guérison, l'abandonne.

Messieurs, nous sommes ces médecins. La situation de ce malade est celle de nos populations éprouvées. Que la conclusion de nos délibérations soit donc une promesse de vie.

Laissez-moi préciser mieux encore ma pensée en exprimant le vœu que survive à nos travaux une œuvre durable, un organisme international capable de pourvoir, avec méthode et par la continuité de l'effort, à la réalisation du programme que vous allez définir.

En considérant cette assemblée, composée de l'élite de trente Nations, j'ai confiance, Messieurs, que tant de science et tant de pitié humaine n'auront pas été réunies en vain.

M. LE PRÉSIDENT. — Je remercie très sincèrement M. le Premier Ministre DELACROIX des paroles si élevées et des conseils si judicieux qu'il vient de nous donner. C'est un très précieux encouragement pour notre Conférence de sentir avec quel intérêt ses travaux sont suivis et combien on espère,

the conditions of his daily life. This is the desire that inspires me as I open this Conference and as I wish you full success in your work.

M. DELACROIX (Belgium) (speaking in French). — *Interpreter.* — Gentlemen, Before the work of the Financial Conference now meeting at Brussels under the auspices of the League of Nations begins, permit me to welcome you on behalf of the King, on behalf of his Government, on behalf of the whole of Belgium. The President of the Conference has pointed out, in terms which our countrymen will feel deeply, the kind intention and the impulse of sympathy which the League of Nations and the countries here represented have followed in choosing our capital as the seat of this solemn Assembly. Belgian hearts will feel particularly grateful to the President of this Assembly, whose sentiments he has interpreted, for the eloquent words which he has just addressed to our Sovereign. In my turn I address the respectful homage of the Belgian Government to the Heads of the States here represented. By deciding to share in this grand and noble undertaking, which tries to overcome the evils brought about by the war, not only have they given a new proof of the enlightened solicitude with which they look after the national interests entrusted to their keeping, but they have also followed a higher impulse, a broader one, a more generous one. They have wanted to realise between the nations over whose destinies they preside a truly real bond of friendship and fraternity. Arising itself out of a great thought of international solidarity, the League of Nations, although just born, has shown its will to assert its powerful vitality by striking the path of practical realisation. I hail here as an auspicious sign for its future the fact that one of its first initiatives tries decidedly to solve those problems of a financial nature on the solution of which depends the economic restoration of the whole world. Gentlemen, as your President said just now, the mere announcing of the Financial Conference has given rise to very great hopes. Not only do the Governments, not only do the experts in financial matters, but also the popular masses who have deeply at heart the instinct of everything that can affect their vital interests, all of them anxiously await the results of our labours, that is, the consolidation of the public credit, stabilisation of exchanges, new impulse given to production, lowering of cost of living. How many painful realities and how much human suffering lie hidden behind these cold formulas. This thought will urge you on, in order to find efficacious remedies. When a patient, tired out with protracted suffering, makes up his mind at last to call to his bedside for supreme advice the highest medical authorities, not only of his own country but of foreign countries, he awaits their decision as a sentence from which there will be no appeal. He is ready, in his desire to live, to do and try everything that will be asked of him. But if the physicians withdraw without having made a final diagnosis, without having decided upon definite treatment; if they leave him with a few vain words of hope, trusting in the action of time, then without listening to them any more the patient turns his face to the wall and his condition is worse than it was before, for confidence, which is the first condition of success, definitely forsakes him. Gentlemen, we are such doctors. The position of this patient is that of our sorely tried populations. May the conclusion of our deliberations give and bring a promise of life.

Permit me to make my thoughts still clearer by expressing the wish that long lasting results may survive our labours here, that is, the creation of an international body capable of carrying into practice through methodical and continuous efforts the proposals which you are going to formulate. On looking over this Assembly, Gentlemen, composed of the élite of thirty Nations, I feel full confidence that so much science, so much knowledge and so much human pity will not have met in vain.



Messieurs, que vos délibérations auront des résultats qui seront profitables et bienfaisants pour le monde tout entier.

J'en remercie encore M. le Premier Ministre DELACROIX.

M. LE PRESIDENT. — Un de Messieurs les délégués désire-t-il prendre la parole avant que nous abordions la désignation du Comité d'organisation et l'adoption du règlement de la Conférence?

M. LE PRESIDENT. — Puisque tel n'est pas le cas, nous abordons notre ordre du jour (vol. I) qui soumet à votre Conférence pour aujourd'hui, la présentation du rapport du Comité consultatif, la désignation d'un Comité d'organisation, l'adoption du règlement de la Conférence, et la désignation des membres du Comité chargés de renseigner le Conseil de la Société des Nations sur les principes à adopter, pour la répartition des dépenses de la Société entre ses membres.

Je vous prie de supprimer le premier objet qui vise la présentation du rapport du Comité consultatif. Le Comité consultatif avait simplement été créé par le Secrétariat général de la Société des Nations pour préparer les décisions que le Conseil de la Société des Nations avait à prendre au sujet de la présente assemblée. Le Conseil de la Société des Nations ayant fait connaître ses résolutions, le rôle de ce Comité est achevé, et l'assemblée reste entièrement maîtresse de toutes ses décisions.

Vous me permettrez cependant, Messieurs, d'adresser en votre nom de très sincères remerciements à ce Comité consultatif pour toute la peine qu'il a prise et pour les travaux préparatoires qu'il a effectués et qui ont facilité considérablement l'établissement de l'ordre du jour de cette session.

Je passe, Messieurs, au troisième objet: Désignation d'un Comité d'organisation.

M. LE PRESIDENT. — Il est bien entendu que c'est à la Conférence qu'il appartient d'approuver la proposition que j'ai l'honneur de lui faire, d'adjoindre six membres de la Conférence au bureau de la Présidence pour constituer le Comité d'organisation.

J'ajoute que ce Comité d'organisation aura pour mission d'établir l'horaire général de la Conférence et l'ordre du jour quotidien, et de faire à l'assemblée des propositions pour la composition des divers Comités auxquels pourront être renvoyées toutes les questions importantes, de telle sorte que le Comité d'organisation déchargera ainsi utilement la Conférence d'un travail administratif.

Il est bien entendu, je le répète, que c'est la Conférence seule qui est compétente pour prendre toutes décisions relatives à la composition du Comité d'organisation et aux présentations que celui-ci sera appelé à faire pour la composition des différentes Commissions. C'est la Conférence qui est souveraine et qui décidera en dernier ressort.

Si vous êtes de cet avis, je me permettrai de vous soumettre la proposition d'adjoindre au bureau de la Présidence, six membres de la Conférence, à savoir:

- ... Signor BENEDEUCE, délégué de l'Italie;
- ... Senor DON JOSÉ FIGUERAS, délégué de l'Espagne;
- ... M. J. H. GUNDY, délégué du Canada;
- ... M. KENGO MORI, délégué du Japon;
- ... M. TORNUIST, délégué de l'Argentine;
- ... M. WALLEMBERG, délégué de la Suède.

Ces six membres seraient adjoints au bureau de la Présidence et constitueraient ainsi le Comité d'organisation dont je viens de définir le mandat.

Quelqu'un demande-t-il la parole sur cette proposition?

M. LE PRESIDENT. — Messieurs, je vous rappelle que la proposition que je vous fais n'a nullement pour but de limiter votre initiative. Si des membres de l'assemblée désirent faire d'autres propositions, s'ils estiment que d'autres membres devraient être adjoints au bureau pour former le Comité d'orga-

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*— I thank the Prime Minister for the kind thoughts which he has just expressed and for the very precious counsel which his words have brought us. It is very important for us to feel the interest which is shown in our work and which will help us to bring about results that may prove beneficial to the whole world.

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*— Does anybody wish to speak before we take up the Agenda of the general work of the Conference?

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*— Gentlemen, We have now to take up the questions on the Agenda (Vol. I). The first one is the question of the Advisory Committee's Report. The next question is the appointment of the Committee of Organisation. The next is the passing of the Rules of the Conference. The last question on the Agenda is the appointment of a Committee which is to notify the Council of the League of Nations on the principles to be adopted by it in assessing the share of the expenses of the League to be paid by each of its Members. If you see no objection, the first item on the Agenda will be struck out.

The Advisory Committee was appointed by the Secretary-General of the League of Nations solely for the purpose of drawing up the proposals which the Council of the League were prepared to discuss with regard to the subject under consideration by the Conference. The Council of the League of Nations has now published these proposals, and this Committee has fulfilled its objects; so that, from this moment, this Assembly assumes full responsibility for carrying out these proposals.

In conclusion, I wish to thank the Advisory Committee for the trouble which it has taken and for the success which has attended its efforts.

THE PRESIDENT (speaking in French). — *Interpreter.*— Gentlemen, I now take the liberty in connection with the appointment of the Organising Committee and the passing of the Conference Rules of making the following remarks.

It is for the Conference alone to approve the proposal which I beg to submit. It consists in adding six members of the Conference to the Officers of the Conference with a view to constituting the Organising Committee. I wish to make it quite clear that the Organising Committee has only as its duty to establish the general time-table and the daily Agenda of the Conference, the composition of the various committees, and it will have to consider all important questions, so that, as it were, the Organising Committee will assume the greater part of this routine and the Conference will not be troubled by that.

It is quite clear, therefore, that the Conference has full power to establish a Committee of organisation, and also takes upon itself full responsibility for the nominations that this Committee will make in connection with the various sub-committees.

Gentlemen, if you are of that opinion I submit for your approval the following suggestion, that is, to add to the Officers of the Conference the following six members:

- SIGNOR BENEDEUCE (Italy);
- SEÑOR DON JOSÉ FIGUERAS (Spain);
- MR. J. H. GUNDY (Canada);
- MR. KENGO MORI (Japan);
- M. TORNUIST (Argentine);
- M. WALLEMBERG (Sweden).

These six members would be added to the Officers of the Chair and would thus constitute the Committee of Organisation whose mandate I have just described.

nisation, je les prie de prendre la parole. Je me suis permis simplement de vous faire une proposition, mais je ne voudrais pas que vous considériez que c'est la carte forcée et que vous acceptiez les yeux fermés les propositions de votre Président. Si d'autres membres de l'assemblée avaient des propositions à faire à ce sujet, il serait donc intéressant qu'ils veuillent bien les formuler.

M. LE PRÉSIDENT. — Si personne ne demande la parole, je considérerai que les propositions de la Présidence sont adoptées et que le Comité d'organisation est composé ainsi que je viens de vous l'indiquer.

M. LE PRÉSIDENT. — Nous passons, Messieurs, à la question de l'ordre du jour général. Vous avez reçu de la part du Secrétariat général un aperçu de cet ordre du jour. J'ai eu également l'honneur de vous indiquer au début de cette séance les grandes lignes suivant lesquelles le Conseil de la Société des Nations compte que se développeront les travaux de la Conférence. A ce sujet je désire vous donner lecture d'une communication officielle du Conseil de la Société des Nations en date du 20 septembre.

« En ce qui concerne le programme, quelques incertitudes se sont manifestées au sujet du paragraphe 9 de la troisième partie de l'ordre du jour. On s'est demandé si les questions économiques indiquées à ce paragraphe pouvaient faire l'objet de résolutions de la Conférence.

» Le Conseil a jugé que la réponse à cette question était clairement donnée par le texte même de la résolution prise par lui à Londres dans sa session de février et qui est la suivante :

» La Société des Nations convoquera une conférence internationale en vue d'étudier la crise financière et de rechercher les moyens d'en conjurer et d'en atténuer les dangereuses conséquences.

» Il n'est en aucune façon parlé d'étudier les questions économiques ou de transit. Celles qui sont portées au paragraphe 9 de l'ordre du jour ne sont là que comme des données de fait, mais elles ne doivent nullement être discutées quant au fond, ni faire l'objet de vœux ou de résolutions de la Conférence. Celle-ci doit rester dans les limites qui lui ont été assignées par la résolution de Londres. Mais puisque la question a pu se poser et afin d'éviter tout malentendu, le Conseil estime utile d'envoyer sur ce point à M. Ador les précisions nécessaires.

» En outre, il ne croit pas avoir besoin de rappeler que sont de même exclues de toute discussion, suivant les termes formels de sa délibération de Saint-Sébastien, les questions réglées par les Traités ou encore en discussion entre les Alliés et l'Allemagne ».

Je tenais, Messieurs, à vous donner communication de cette lettre qui m'est adressée par le Conseil de la Société des Nations, afin de bien préciser que notre Conférence est une Conférence financière. Mais les questions économiques sont tellement liées aux questions financières, qu'elles seront certainement traitées dans nos débats. Cependant, dans la pensée et d'après la décision du Conseil de la Société des Nations, les résolutions et les vœux qui seront pris doivent être limités aux questions financières.

M. LE PRÉSIDENT. — Nous devrions maintenant, Messieurs, aborder l'examen du règlement de la Conférence, mais le projet de règlement qui vous a été distribué a subi différentes modifications et le nouveau projet que nous désirons vous soumettre est encore à l'impression, et nous ne pouvons évidemment discuter maintenant un texte que vous n'avez pas sous les yeux.

Je vous propose donc, si vous le voulez bien, d'ajourner à demain matin au commencement de la séance, l'approbation du projet de règlement qui vous sera soumis et que vous aurez le

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*— I wish to make it quite plain again that this is only a question from the Chair, and that if anybody has any proposal to make or any names to suggest that will be quite pertinent. Your decision is entirely free.

Gentlemen, I wish to remind you that the motion I am making in no way tends to circumscribe your initiative. If therefore any of you wish to make suggestions, or if you think that other members should be added to the Officers of the Chair, will you please say so. I have merely taken upon myself the responsibility of making a suggestion and do not wish you to think that I am forcing you to accept, blindfold, the proposals of the Chair. I will therefore call upon members wishing to do so to make suggestions regarding these questions.

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*— Does anybody wish to speak? If not, I shall assume that the Organising Committee is in being and is composed as suggested.

(Adopted.)

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*— Gentlemen, You will have gained some idea of the work of the Conference from the papers that have been circulated by the Secretary-General. I also have the honour at this meeting to point out the main lines which the Council of the League of Nations expects you will follow in your work. In this regard I think it is indispensable to communicate to you the official letter of the Council of the League of Nations, dated September 20th, 1920.

« As regards the Agenda, a few doubtful points have occurred concerning Clause 9 of the 3rd part. A question has arisen as to whether the economic affairs mentioned in this clause could be made the subject of a set of Resolutions of the Conference.

« The Council has ruled that the answer to this question has been clearly given in the text of the Resolution itself, which was taken at the Session in London, in February last and which reads as follows:

« The League of Nations will call an International Conference to study the financial crisis, and to seek means by which its dangerous consequences may be either averted or minimised. In this there is no mention whatever of the study of Economic or Transit questions. Such questions, when mentioned in Clause 9 of the Agenda, are only there as data concerning facts, but they are not to be discussed in themselves, nor should they be made the subject of suggestions or resolutions by the Conference whose scope should remain as defined by the Resolutions of London. However, since the questions have arisen, and in order to avoid all misunderstanding, the Council deems it expedient to send definite explanations on this point to M. Ador.

» Moreover, the Council does not think that there is any need of a reminder to the effect that all questions settled by the Treaties, or still under discussion between the Allies and Germany are similarly excluded from all debates, in accordance with the expressed terms of the San Sebastian Resolutions ».

Gentlemen, I wished to communicate to you the contents of this letter which has been received from the Council of the League of Nations, in order to make it quite clear that our Conference is a Financial Conference. Though economic questions are so closely connected with financial questions that they must perforce occur in our deliberations, it is the opinion of the Council of the League of Nations, and their decision, that we should limit our Suggestions and Resolutions to financial questions.

temps d'examiner ce soir, car il vous sera distribué incessamment

Nous commencerions alors notre séance de demain matin à 10 heures de façon à pouvoir consacrer quelques minutes à l'examen du projet de règlement. Nous aborderions ensuite à l'heure réglementaire, l'ordre du jour de demain samedi.

Si aucune proposition en sens contraire n'est faite, je vous ferai distribuer le nouveau projet de règlement que vous recevrez aujourd'hui même et dont vous aurez la bonté de prendre connaissance. Il sera, je le répète, soumis à votre discussion et à votre approbation demain samedi à 10 heures du matin.

Nous poursuivrons ensuite notre ordre du jour de la séance de demain matin qui comporte les exposés financiers du Danemark, de la Hollande, de la Norvège, de l'Espagne, de la Suède et de la Suisse.

La Conférence se réunira ensuite l'après-midi à 3 heures pour entendre les exposés de la Tchéco-Slovaquie, de l'Esthonie, de la Finlande, de la Lettonie, de la Pologne, de la Serbie et de la Roumanie.

Si vous aviez, Messieurs, des propositions ou observations à présenter au sujet de cet ordre du jour de demain, je vous prie de les formuler.

M. LE PRESIDENT. — Messieurs, j'ai encore une recommandation à vous faire. Je vous serais obligé de vouloir bien signer les cartes qui ont été déposées à vos places afin qu'on puisse dresser la feuille de présence et y porter les noms des délégués qui assistent à la séance d'aujourd'hui.

Je vous serais en outre obligé de vouloir bien garder toujours la même place afin de faciliter la tâche de la Présidence dans la désignation des orateurs qui demandent la parole. Il est désirable que, dans chaque députation, les différents délégués ne changent pas de place et occupent toujours le même siège.

M. LE PRESIDENT. — Si personne ne demande la parole, je considère que mes propositions sont adoptées. Je déclare la séance d'ouverture de la Conférence levée et je vous prie, Messieurs, de vouloir bien vous retrouver ici demain matin à 10 heures pour la suite de nos travaux.

La séance est levée à 16 h. 20.

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*— Gentlemen, The draft rules which have been circulated have already undergone certain alterations, and there is a new draft now in the press, which will be circulated to you as soon as possible. Therefore, it is very difficult for you to write what these rules are to be without having the text before you, and it is suggested that we should adjourn now, and discuss this to-morrow morning. This evening the draft rules will be circulated, and you will have plenty of time, we hope, to look at them and be ready to discuss them to-morrow morning. In that case I suggest we should adjourn now and meet to-morrow at 10 a.m. instead of 10.30 a.m. At 10 a.m., it is suggested, we should meet to discuss the draft rules, and at 10.30 a.m. proceed with the ordinary course of business.

We shall therefore proceed according to the Agenda of to-morrow morning's meeting, which includes the financial statements made by Denmark, Holland, Norway, Spain, Sweden and Switzerland.

The Conference will meet at 3 o'clock in the afternoon to hear the statements of Czecho-Slovakia, Esthonia, Finland, Latvia, Poland, Servia and Roumania.

I would ask anyone who wishes to make suggestions or remarks concerning to-morrow's Agenda to kindly do so.

Gentlemen, I have another request to make. I should feel obliged if you would kindly sign the cards that have been placed in your seats, so that an Attendance List can be drawn up, and the names of the Delegates that have attended to-day's meeting can be entered therein.

Moreover, I should feel obliged if you would kindly occupy the same seats in future, in order to help the Chair in catching the eye of Members who wish to speak. It is desirable that the various Delegates in each Deputation should occupy their present seats.

If nobody wishes to speak, I shall consider the motion adopted. The opening meeting of the Conference is concluded. I would ask you, Gentlemen, kindly to attend to-morrow morning at 10 o'clock.

(The Meeting adjourned at 4.20 p.m.)

## Deuxième Séance Publique

SAMEDI 25 SEPTEMBRE 1920  
à 10 heures du matin

*Présidence de M. ADOR, Président de la Conférence*

### Comité technique.

M. LE PRÉSIDENT.—Messieurs, dans sa session de Saint-Sébastien, le Conseil de la Société des Nations a pris la résolution suivante :

« A la suite du renvoi de la Conférence financière de Bruxelles, le Conseil prie M. Ador, président de la Conférence, de vouloir bien constituer parmi les délégués déjà nommés un Comité technique que le Conseil, au cours de sa session de Rome, a invité la Conférence de Bruxelles à instituer en vue d'établir les principes d'après lesquels se fera la répartition des dépenses entre les membres de la Société des Nations. Le Comité pourra s'adjoindre trois experts au plus ayant une expérience spéciale en matière de statistique internationale. »

Conformément à ce désir exprimé par le Conseil de la Société des Nations, le Comité a été constitué comme suit :

M. AVENOL, pour la France;  
M. JULIO BARBOZA CARNEIRO, pour le Brésil;  
M. LAMBROS COROMILAS, pour la Grèce;  
M. D<sup>r</sup> M. FERRARIS, pour l'Italie;  
M. D<sup>r</sup> ALFRED GEORG, pour la Suisse;  
M. M. R. GLUCKSTADT, pour le Danemark;  
M. H. F. HOWARD, pour les Indes.

Il a été adjoint comme experts: M. FORTUNATI pour l'Italie, M. DUDLEY WARD pour la Grande-Bretagne, M. ALFRED FREY pour la Suisse, et M. LAYTON, directeur du Secrétariat de la Conférence Internationale Financière.

Ce Comité ainsi composé s'est déjà réuni; il a tenu plusieurs séances à Paris et ici même et il espère pouvoir faire parvenir prochainement ses décisions et communications que nous transmettrons à la Société des Nations.

### Projet de règlement.

M. LE PRÉSIDENT.— Messieurs, nous abordons maintenant la discussion du projet de règlement dont le texte vous a été distribué. (Appendice II, Vol. I.) Je me permets d'appeler votre attention toute spéciale sur la rédaction de l'article 12.

A la suite des résolutions prises par la Société des Nations et suivant les directives qu'elle a données, il est entendu que la Conférence financière se compose de délégués désignés par les Etats auxquels une invitation a été adressée. Aucun Etat ne peut désigner plus de trois délégués. Les délégués ainsi désignés peuvent se faire accompagner par des conseillers et experts dont la désignation doit être communiquée au Secrétariat de la Conférence.

Les trois délégués ainsi désignés par chaque Etat ont été choisis par leur Gouvernement à raison de leur compétence très particulière et très spéciale et de leur connaissance de la situation générale dans leur pays et non pas pour représenter ici officiellement le Gouvernement qui les a délégués, de telle sorte que vous serez bien d'accord, je pense, avec votre président, pour considérer que les votes que vous allez émettre ne vous engagent que personnellement et non pas vos Gouvernements.

En ce qui concerne l'article 12 dont je vous parlais tout à l'heure, j'ai reçu du Conseil de la Société des Nations, à la date du 20 septembre, la communication suivante :

## Second Public Session

SATURDAY 25th SEPTEMBER 1920  
at 10 a.m.

*M. ADOR, President of the Conference, in the chair*

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*— Gentlemen, The Conference is now sitting.

### Technical Committee.

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*— Gentlemen, At its last Meeting at San Sebastian the Council of the League of Nations passed the following resolution: « In consequence of the postponement of the Brussels Financial Conference the Council request M. Ador, President of the Conference, to appoint from among the Delegates already nominated the Technical Committee which the Council at its Rome Meeting invited the Brussels Conference to appoint in order to advise the League on the principles to be adopted in apportioning its expenses in future Budgets among its original Members. The Committee will have power to add to its number not more than three experts with special experience of International Statistics bearing on the relative wealth of Nations ».

In accordance with this wish expressed by the Council of the League the following list of Members has been drawn up:

M. AVENOL, France;  
M. JULIO BARBOZA CARNEIRO, Brazil;  
M. LAMBROS COROMILAS, Greece;  
Dr. M. FERRARIS, Italy;  
Dr. ALFRED GEORG, Switzerland;  
M. M. R. GLUCKSTADT, Denmark;  
Mr. H. F. HOWARD, India.

The following experts have also been nominated: M. FORTUNATI, Italy; Mr. DUDLEY WARD, Great Britain; M. ALFRED FREY, Switzerland, and Mr. LAYTON, Director of the Secretariat of the Financial Conference.

Such is the list which is now submitted to you. The Committee has already started its work and you will shortly receive the results of its labours.

### Rules of Procedure.

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*— Gentlemen. We will now take up the discussion of the draft Rules of Procedure which have been circulated. (Appendix II, Vol. I.)

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*— Gentlemen, Will you kindly direct your attention to Article 12?

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*— Gentlemen, First of all, acting according to the spirit of the Resolutions passed by the Council of the League of Nations and according to instructions given, we interpret the first article as meaning that the Conference is composed of the representatives and the Delegates named by the various States, that is three for each State, no State having more than three Delegates. The Delegates of each State can be accompanied by Advisers whose nominations as such have been notified to the Secretariat. This is how we understand this. The Delegates have been selected on account of their special technical knowledge and because they

« En ce qui touche le règlement, un projet a été préparé par le Comité d'organisation, afin de servir de base aux délibérations de la Conférence. Ce projet, et en particulier l'article 12 contenant les prescriptions relatives aux votes, a donné lieu à diverses interprétations. »

L'article 12 dit dans son premier alinéa :

« Chaque délégué aura une voix. »

Sur ce point, le Conseil croit, en effet, préférable le vote individuel par délégué, afin de maintenir le caractère essentiellement technique de cette Conférence; mais pour qu'une résolution puisse être considérée comme une recommandation officielle de la Conférence, la règle de l'unanimité devra être observée.

Cependant, il reste bien entendu qu'afin que le Conseil qui sera chargé de saisir les Gouvernements, puisse être exactement renseigné, les rapports qui lui seront adressés devront rendre la physionomie même des débats et, par conséquent, indiquer les thèses diverses et les majorités qui se seront dégagées.

L'article 12 a donc été rédigé conformément aux directives données par le Conseil de la Société des Nations. Cet article prévoit :

« Chaque délégué aura une voix. On procédera, pour les résolutions qui devront être adoptées par la Conférence, au vote par appel nominal; les délégués seront appelés par ordre alphabétique de leurs noms.

Si ces résolutions sont adoptées à l'unanimité, elles seront considérées comme une recommandation officielle de la Conférence. Sinon, le rapport adressé au Conseil de la Société des Nations représentera la physionomie des débats et indiquera les thèses diverses et les majorités qui s'en sont dégagées. »

Il y aura toujours un vote par appel nominal sur chaque résolution. On signera dans les procès-verbaux et dans les rapports les majorités qui se seront formées et lorsqu'une résolution aura rallié l'unanimité, elle sera considérée comme étant l'expression officielle de la volonté de la Conférence.

M. LE PRESIDENT. — La discussion est ouverte sur le projet de règlement qui vous a été distribué.

Jé prie les délégués qui auraient des observations à présenter de bien vouloir les formuler.

M. LE PRESIDENT. — La parole est à M. le Premier Ministre DELACROIX.

M. DELACROIX (Belgique). — Messieurs, la décision que nous allons prendre est, je pense, destinée à lier la Conférence pour les conclusions qu'elle aura à adopter. N'est-il pas possible d'admettre une réserve pour ce qui concerne les points que nous pourrions avoir à examiner en finale? Dire qu'il faut l'unanimité, non pas seulement des Etats, mais de tous les délégués à la Conférence, pour les solutions que nous avons à prendre et qui n'auront encore qu'un caractère de recommandations au Conseil de la Société des Nations, me paraît un peu rigoureux. Ne devrions-nous pas admettre que sur certains points un débat puisse encore surgir dans le cours ultérieur de nos séances?

Voilà les réflexions que j'ai l'honneur de soumettre à la Conférence.

M. LE PRESIDENT. — La proposition présentée par M. DELACROIX ne me paraît nullement en opposition avec le principe posé à l'article 12. Cet article pose en principe la manière dont les décisions de la Conférence seront transmises au Conseil de la Société des Nations : ces décisions auront le caractère d'une recommandation officielle de la Conférence ou elles indiqueront la majorité par laquelle elles ont été adoptées.

A un moment donné, la Conférence peut parfaitement décider de revenir sur une question spéciale et de la soumettre de nouveau à un vote qui constituera, alors, la décision définitive de la Conférence.

are perfectly well informed of the conditions of their own countries, but they do not come here as engaging the responsibility of their own State or Nation. They will express their vote as personal Delegates of the various States. That is how we understand this first article.

Referring to Article 12 to which I have already drawn your attention, I have received from the Council of the League of Nations the following communication dated 20th September :

« As regards the rules of Procedure, a Draft has been prepared by the Organising Committee as a basis for the deliberations of the Conference. This Draft, and in particular Article 12, is capable of various interpretations. »

Article 12 says :

« Each Delegate shall have one vote. »

On this point, the Council thinks that the individual vote is preferable in order to maintain the essentially technical character of the Conference; but, in order that the Resolutions shall be considered as an official recommendation of the Conference, unanimity must be insisted upon.

It is, however, evident, that in order that the Council, which will subsequently have to communicate with the various Governments, should have full information, the Reports to be addressed to it, ought to represent the actual physiognomy of the debates, and therefore should indicate the various propositions, and the votes recorded for them.

Article 12, has therefore been re-drafted in conformity with the wishes of the Council, and now reads thus :

« Each Delegate shall have one vote.

» Voting on resolutions to be taken by the Conference shall be by a roll-call, the names of the delegates being called in alphabetical order.

» If these resolutions are passed unanimously, they will be regarded as official recommendations of the Conference. If the delegates are not unanimous, the Report to the Council of the League of Nations will indicate the general character of the debates and enumerate the various propositions put forward and the number of votes cast. »

There will always be a vote by Roll-Call on each Resolution, the procès-verbal and reports will show the votes cast, and when a Resolution is passed unanimously, it will be regarded as an official expression of the wishes of the Conference.

THE PRESIDENT (speaking in French). — *Interpreter.* — Gentlemen, The discussion will now begin on the draft rules which have been submitted to you. If any Member of the Conference wishes to address the Conference, will he kindly ask the President?

M. DELACROIX, Prime Minister of Belgium (speaking in French). — *Interpreter.* — Gentlemen, M. Delacroix says that he raises this question: The decisions which you are now going to take will be binding upon the Conference for any conclusions you may have to arrive at. Therefore, is it possible to admit without any reservation these binding decisions as regards the questions to be finally examined? That is to say, it is difficult to admit that unanimity would be required at once, not only from the States represented but from the various Delegates. After all, these are not resolutions which we are going to take; we are going to take them in the form of recommendations to the Council of the League. Therefore, is it not possible to admit that, after we have passed a resolution, we should resume the discussion in a further meeting in order not to consider the question as being closed but to examine it again?

THE PRESIDENT (speaking in French). — *Interpreter.* — Gentlemen, M. Delacroix's suggestion is in no way in contradiction with Article 12, and it can perfectly be accepted, in my opinion at least. Article 12 lays down as a principle the man-

Je considère par conséquent que la proposition faite par M. DELACROIX se concilie parfaitement avec l'esprit du règlement qui pose des règles générales en laissant toute liberté à l'assemblée de formuler une proposition et de la mettre de nouveau aux voix.

Un autre membre de l'assemblée demande-t-il encore la parole?

M. LE PRESIDENT. — La parole n'étant plus demandée, je considère donc que la Conférence adopte en bloc le projet de règlement qui lui a été soumis.

Il en est ainsi décidé. Le règlement est adopté dans son ensemble

#### Ordre du jour.

M. LE PRESIDENT. — Nous abordons maintenant l'ordre du jour de notre séance, qui appelle d'abord le rapport du Danemark.

M. GLUCKSTADT (Danemark) donne lecture en anglais de l'exposé danois. (Vol. III.)

— Un interprète présente la traduction française de cet exposé.

M. LE PRESIDENT. — Messieurs, je remercie en votre nom M. le Conseiller d'Etat GLUCKSTADT de l'intéressant rapport qu'il vient de nous présenter à l'appui du document, qui a été imprimé, sur la situation financière du Danemark.

Pour faciliter la marche de nos travaux, je tiens, Messieurs, à vous faire une observation générale. La nécessité de traduire chacun des exposés que vous entendez, entraîne évidemment pour l'assemblée une fatigue peut-être un peu inutile. Quelques-uns de Messieurs les rapporteurs ont eu la grande obligeance de faire traduire les exposés qu'ils vont vous présenter et ces traductions vous seront distribuées. Il n'y aura pas besoin, par exemple, de traduire l'exposé que nous fera M. PATYN, Envoyé Extraordinaire et Ministre Plénipotentiaire des Pays-Bas, dont vous recevrez la traduction anglaise. Ayant cette traduction sous les yeux, vous pourrez suivre avec intérêt l'exposé qui vous sera fait sans qu'il soit nécessaires d'en faire la traduction en anglais.

M. LE PRESIDENT. — Je prie M. PATYN, Envoyé Extraordinaire et Ministre Plénipotentiaire des Pays-Bas, de vouloir bien prendre place à la tribune et je lui donne la parole.

M. PATYN (Hollande) présente en français l'exposé hollandais (Vol. III).

M. LE PRESIDENT. — Messieurs, le très intéressant tableau que M. PATYN vient de nous faire de la situation financière de la Hollande a été traduit en anglais et le texte traduit a été distribué à MM. les Membres de la Conférence qui sont de langue anglaise. Il n'y a donc pas lieu de le traduire en anglais de vive voix.

Je suis certain, Messieurs, d'être l'interprète des sentiments de la Conférence en remerciant M. PATYN de l'exposé si complet et si intéressant qu'il vient de nous présenter et qui constitue un document important au point de vue de la connaissance de la situation financière des Pays-Bas.

M. LE PRESIDENT. — Nous passons, Messieurs, à l'exposé de la situation financière de la Norvège. Je prie M. VOLCKMAR, Directeur de la Banque de Commerce de Norvège, de bien vouloir prendre place à la tribune et je lui donne la parole

M. M. P. VOLCKMAR donne lecture, en français, de l'exposé norvégien (Vol. III).

M. LE PRESIDENT. — Nous passons à l'exposé que doit nous faire la Suède. Je prie M. WALLENBERG, Directeur de la Stockholm Enskilda Bank, de bien vouloir prendre place à la tribune.

M. MARCUS WALLENBERG donne lecture en anglais de l'exposé suédois (Vol. III).

M. LE PRESIDENT. — Nous passons à l'exposé financier de la Suisse. Je prie M. DE HALLER, ancien Administrateur de la

ner in which the resolutions will be handed on to the Council of the League either unanimously or by a majority of the votes mentioned as such in the Report. There is nothing to prevent the Conference from opening the discussion again on any point, and coming then to a final vote which would be considered as the expression of the opinion of the Conference. Article 12 lays down the principle that you remain entirely free of course to interpret it in the way I have just suggested, and in that manner M. Delacroix's suggestion seems to be perfectly acceptable even if you are of this opinion.

Does any other Delegate wish to speak on this question? If nobody wishes to speak on any particular article, the proposal now put forth by the Chair is that the whole of these draft rules should be accepted. If nobody has any objection or any remark on any particular article, this is going to be passed *en bloc*. It is so decided, and the draft rules are considered as passed as a whole.

#### Agenda.

Now, we take up the Agenda. The first item on the Agenda is the statement by the Delegate of Denmark, M. R. GLUCKSTADT. M. GLUCKSTADT will kindly address the Conference.

M. R. GLUCKSTADT (Denmark) read the Danish Statement (Vol. III).

THE PRESIDENT (speaking in French). — *Interpreter.* — Gentlemen, I first of all wish to thank M. GLUCKSTADT, Councillor of State of Denmark, for the very interesting Report you have just heard, and for the Statement which he has made, which helps the printed document already circulated. I wish to make a general remark now in order to facilitate the work of this Conference. The method of translating the Statements is, as you will have seen, of necessity rather cumbersome and somewhat tiring. We have been trying to improve this, and some of the Delegates have been kind enough not only to hand in their Statements beforehand, but also to provide us with a translation. In that case the translation will be circulated. That will obviate the necessity of a translation during the Session. For instance, M. PATYN, Envoy Extraordinary and Minister Plenipotentiary of the Netherlands, is going to speak in French. In that case, the English version will be circulated so that you will be able to follow it and know exactly what is being said, and there will be no need to translate it. That will certainly help to expedite the course of the debate.

I call upon M. PATYN, Envoy Extraordinary and Minister Plenipotentiary of the Netherlands, to address the Conference.

M. R. G. H. PATYN (Holland) read the Netherlands Statement (Vol. III).

THE PRESIDENT (speaking in French). — *Interpreter.* — The very interesting statement which has just been made by M. Patyn on the situation in Holland has been translated into English and circulated; therefore, there is no need to interpret it now. I think, however, I should be the spokesman of the Assembly and thank M. Patyn for his exposé, which is so full of information and which constitutes such an important document for whoever wishes to study the situation in the Netherlands.

We shall now listen to a statement on the financial situation of Norway. I call upon M. VOLCKMAR to address the Conference.

M. M. P. VOLCKMAR (Norway) read the Norwegian Statement (Vol. III).

THE PRESIDENT (speaking in French). — *Interpreter.* — We are now going to listen to the statement made on behalf of Sweden. M. WALLENBERG will now address the Conference.

Banque Nationale Suisse, de bien vouloir prendre place à la tribune.

M. RODOLPHE DE HALLER donne lecture, en français, de l'exposé suisse (Vol. III).

M. LE PRÉSIDENT.— Je remercie M. DE HALLER, au nom de la Conférence des très intéressants commentaires qu'il vient de donner au rapport qui nous a été distribué concernant la situation économique et financière de la Suisse.

Messieurs, je vous propose d'entendre maintenant l'exposé de M. le MARQUIS DE CORTINA relatif à la situation économique et financière de l'Espagne. La traduction anglaise de la communication de M. le MARQUIS DE CORTINA nous a été distribué ce matin.

M. LE MARQUIS DE CORTINA donne lecture de l'exposé espagnol.

M. LE PRÉSIDENT. — Je suis certain d'être votre interprète en remerciant M. le MARQUIS DE CORTINA du très intéressant et très vivant exposé qu'il vient de nous faire de la situation de l'Espagne.

M. LE PRÉSIDENT. — Messieurs, nous reprendrons séance à 3 heures.

Avant de lever la séance, voulez-vous me permettre d'adresser une requête aux Membres qui sont appelés à présenter des rapports sur la situation financière de leur pays? Je voudrais leur demander de bien vouloir, s'ils ont l'intention de présenter un rapport écrit, de remettre ce rapport au Secrétariat suffisamment à temps pour que la traduction puisse en être faite; s'ils ont l'intention de présenter simplement un commentaire oral du document déposé, qu'ils veuillent prévenir le bureau et alors l'interprète sera à leur disposition pour traduire séance tenante. En procédant de cette manière, nous pourrions abrégér considérablement nos discussions.

M. LE PRÉSIDENT. — Messieurs, le Comité d'organisation se réunira, cet après-midi, à 2 h. 1/2, en vue d'examiner les propositions à vous faire pour activer le travail de la session.

Cet après-midi, séance à 3 heures.

La séance est levée à 12 h. 30.

M. MARCUS WALLENBERG read the Swedish Statement (Vol. III).

THE PRESIDENT (speaking in French). — *Interpreter.* — Gentlemen, We shall now listen to the Delegate of Switzerland. I call upon M. DE HALLER, former Director of the Swiss National Bank, to address the Conference.

M. RODOLPHE DE HALLER then read the Swiss Statement (Vol. III).

THE PRESIDENT (speaking in French). — *Interpreter.* — Gentlemen, I thank M. de Haller on behalf of the Conference for his Report and for the very interesting remarks which he has added to it concerning the financial situation of Switzerland.

THE PRESIDENT (speaking in French). — *Interpreter.* — Gentlemen, I think we still have time to listen to the Delegate from Spain, and I call upon the MARQUIS DE CORTINA kindly to address the Conference. The English version has just been circulated, and you are kindly requested to follow it.

THE MARQUIS DE CORTINA (Spain) read the Spanish Statement (Vol. III).

THE PRESIDENT (speaking in French). — *Interpreter.* — Gentlemen, I think that I shall be your spokesman and that I shall rightly interpret your feelings if I thank the MARQUIS DE CORTINA for the very interesting and striking speech which he has just given to us.

In conclusion, Gentlemen, the Delegates who intend to read out from a manuscript are once again requested to be kind enough to send it in advance, so that we may have time to have it translated. This of course does not apply if Delegates prefer to make their own translations, nor if their intention is merely to extemporise briefly, for then the interpreter can forthwith translate verbally.

(The Meeting adjourned at 12.30 p.m.)

## Troisième Séance Publique

SAMEDI 25 SEPTEMBRE 1920  
à 3 heures de l'après-midi

*Présidence de M. ADOR, Président de la Conférence*

M. LE PRESIDENT. — Messieurs, en ouvrant cette séance, j'ai un devoir à remplir. Nous siégeons ici dans le Palais de la Nation et je voudrais exprimer à M. le Président de la Chambre des Représentants la reconnaissance de la Conférence pour la très belle et très large hospitalité qui nous est accordée. C'est pour nous un devoir de dire combien nous sommes sensibles à l'accueil qui nous est fait ici, dans ce Palais de la Nation belge et d'exprimer notre reconnaissance au Président de la Chambre pour cet accueil. C'est ce que je fais, Messieurs, en votre nom, certain d'être votre interprète.

M. LE PRESIDENT. — Messieurs, le Comité d'organisation vient de se réunir et c'est en son nom que je vous fais la proposition suivante :

Nous modifierions l'ordre général de nos travaux tel que nous l'avions prévu et nous aborderions, dès lundi, la discussion d'une des grandes questions inscrites à notre ordre du jour, la question des finances publiques. Cette question sera introduite par M. le vice-président BRAND.

Je prie tous ceux des membres de cette assemblée qui ont l'intention de prendre part à cette discussion de vouloir bien s'y préparer pour que nous puissions, dès lundi prochain, entendre les points de vue de quelques-uns des membres de cette assemblée sur cette question si importante. L'étude de cette question sera renvoyée ensuite à un comité que vous serez appelés à nommer et qui vous présentera les conclusions et les résolutions qui résulteront des débats qui auront eu lieu.

Si la Conférence est d'accord, je propose donc de consacrer entièrement la journée de lundi aux débats sur la question des finances publiques en vous demandant, Messieurs, de bien vouloir participer à cette discussion, après avoir entendu le rapport qui vous sera présenté. Vous serez alors appelés le lendemain à nommer un comité qui vous soumettrait plus tard, comme résultat de son travail, des résolutions et des propositions fermes.

Oppose-t-on quelque autre proposition à celle du Comité d'organisation ?

M. LE PRESIDENT. — Si personne ne demande la parole, je considère que la Conférence est d'accord avec la proposition que votre président vous soumet au nom du Comité d'organisation. Il est donc décidé que nous aborderons lundi la discussion de la question des finances publiques.

M. LE PRESIDENT. — J'ai, Messieurs, une autre recommandation à faire ou plutôt un désir à exprimer à ceux de MM. les délégués qui auront encore à présenter des exposés financiers sur la situation de leur pays. Il y a deux manières de procéder. L'une consisterait à considérer les exposés financiers complets qui ont été distribués comme ayant suffisamment renseigné la Conférence sur l'état financier des pays qu'ils concernent. Si cependant on désire, ce que le règlement a prévu, ajouter quelques considérations à celles contenues dans les documents imprimés qui vous ont été distribués, on peut encore

## Thirth Public Session

SATURDAY 25th SEPTEMBER 1920  
at 3 p.m.

*M. ADOR, President of the Conference, in the chair*

THE PRESIDENT (speaking in French). — *Interpreter.* — Gentlemen, Before we take up the Agenda I have a duty to perform in your name. We are here sitting in the Palace of the Nation, and I think I shall be rightly interpreting your feelings if I thank the President of the Belgian Assembly for the very liberal and fine hospitality which has been extended and is still being extended to us. I feel it my duty to tell him, on your behalf, how very deeply we appreciate the welcome that we are enjoying now in this Palace of the Belgian Nation. Therefore I venture to express in your name our best thanks to the President for the kind hospitality which has been extended to the Financial Conference.

THE PRESIDENT (speaking in French). — *Interpreter.* — Gentlemen, The Organisation Committee has just met, and on its behalf I have the following proposal to make. It is suggested that we should modify the order of procedure which was first set up, and that we should take up on Monday next a discussion of one of the great problems contained in our timetable — that is to say, a discussion on Public Finance. The Debate will be introduced by one of our Vice-Presidents, the Hon. R. H. BRAND. In the same way I should like to request the private Members to prepare this subject in order to be ready for the discussion on Monday; because the discussion will begin immediately after the opening statement has been made by Mr. Brand. We shall get to business at once on Monday and discuss this question and on the next day you will have to nominate a sub Commission, or a Commission, whichever you like to call it, to draw conclusions from the debate that has taken place, make a study of the question and report back to you with definite or draft resolutions for you to decide upon. If, therefore, there is no objection, it will be clearly understood that on Monday morning we shall open the discussion on Public Finance, and that when the debate is finished you will be called upon to designate the Members of a Commission to report on the subject.

Is there any other suggestion or proposal to the contrary? Unless any other suggestion is made, we shall adopt the suggestion of the Organising Committee.

THE PRESIDENT (speaking in French). — *Interpreter.* — No objection having been raised, it is decided that on Monday we shall take up the discussion on Public Finance.

Gentlemen, I have now to suggest to the Delegates of the States who have not yet spoken — it is only a suggestion — the way in which they can best make themselves heard. The Conference can follow one of two methods. It may be considered that the reports which have already been printed and circulated contain sufficient information for the Conference, and that the Conference is therefore sufficiently enlightened on the financial situation of any particular country. On the other hand, Delegates may desire to make certain additional remarks. In this case they can confine themselves to a short verbal statement summing up the substance of the printed document so that the interpreter can then translate it into the other language. Or



procéder de deux manières : ou bien présenter un exposé oral résumant simplement en quelques lignes la substance des documents imprimés en permettant, par conséquent, à l'interprète de le résumer immédiatement dans la langue dans laquelle ils n'ont pas été présentés ; ou bien si les délégués, comme quelques-uns l'ont fait ce matin, désirent résumer les documents imprimés dans un exposé écrit, remettre alors cet exposé écrit assez à temps au secrétariat pour qu'il puisse être traduit et pour que tous les membres de la Conférence l'aient par conséquent sous les yeux au moment de la discussion. Je m'en rapporte, Messieurs, aux désirs qui seront exprimés par les différents délégués qui ont encore à prendre la parole ; ils peuvent choisir l'un ou l'autre des systèmes que je leur indique, ou bien considérer que les documents distribués sont suffisants, ou bien présenter un petit exposé oral qui sera rapidement résumé dans l'autre langue ou bien, s'ils désirent présenter un petit commentaire écrit de ces documents imprimés, le remettre alors d'avance au secrétariat pour qu'il puisse être traduit.

M. LE PRÉSIDENT. — On me fait remarquer que Lord CHALMERS avait demandé à présenter quelques observations au sujet de la question que j'ai soulevée tout à l'heure.

Je donne la parole à Lord CHALMERS.

LORD CHALMERS parle en anglais.

Je vous remercie, Monsieur le Président, de bien vouloir me fournir l'occasion de présenter quelques observations au sujet de la question que vous avez traitée tout à l'heure.

Je désirerais que toutes les nations fussent placées dans des conditions égales et puissent faire valoir leurs vues dans la pleine mesure à laquelle elles ont droit. Nous sommes réunis ici pour entendre un exposé complet et précis de la situation financière des différents pays représentés et nous devons, me paraît-il, obtenir avant tout des éclaircissements sur la situation actuelle de ces pays. Si nous ne pouvions pas entendre les délégués qui doivent encore prendre la parole, il me semble que nous ne leur aurions pas offert la possibilité de nous fournir des renseignements tout récents. Il me semble naturel que tous les Etats désirent faire entendre leur voix et nous documenter complètement.

Je ne fais pas de proposition formelle. J'exprime simplement l'espoir de voir les délégués qui doivent encore se faire entendre, nous faire un exposé de la situation financière de leur pays, aussi complet que ceux qui nous ont été présentés jusqu'aujourd'hui.

M. LE PRÉSIDENT. — Ma pensée n'était nullement de limiter le droit de parole des orateurs : chaque délégué pourra évidemment exposer d'une manière complète le point de vue de son pays.

Je pense avec Lord CHALMERS que chacun des délégués que nous avons encore à entendre tiendra à ajouter quelques commentaires au rapport imprimé que nous possédons déjà. Il sera donc tenu bonne note de l'observation très judicieuse qui vient d'être présentée.

LORD CHALMERS parle en anglais.

Je remercie M. le Président des excellentes paroles qu'il vient de prononcer. J'insiste simplement sur ce fait : chaque délégué doit avoir la liberté et l'occasion d'exposer la situation de son pays d'une manière aussi complète que possible comme l'ont fait d'ailleurs déjà les représentants de différents pays.

M. LE PRÉSIDENT. — Nous sommes absolument d'accord.

Je prie M. OTTO STENROTH, administrateur de la Banque de Finlande et ancien Ministre des Affaires Economiques, de nous faire l'exposé de la situation de son pays.

M. OTTO STENROTH donne lecture de l'exposé finlandais. (Vol. III).

M. LE PRÉSIDENT. — Messieurs, je remercie en votre nom M. STENROTH du résumé qu'il vient de nous présenter du rapport sur la situation de la Finlande. Ce résumé ne sera pas

if Delegates want to supplement the information already contained in their report by another statement which is either fuller or more concise, and if they intend to read from manuscript, then we would ask them to hand in this statement in advance to the officers of the Conference in time for it to be printed and circulated. In this way, as was the case this morning, during a speech in one language the text is circulated in the other language and can be followed by the Delegates. I will entirely follow your desires in this respect ; you are entirely free to choose which method you think will suit you best ; but in any case if you confine yourself to a verbal statement you are expected to extemporise and the translator will translate ; otherwise, will you please hand you second written statement to the officers of the Conference in time for it to be printed :

THE PRESIDENT (speaking in French). — *Interpreter.*

— I am reminded that Lord CHALMERS had expressed a wish to speak on the question previously under discussion. I should like to assure him, if you think that there is still time, that we shall be very glad to listen to him.

LORD CHALMERS (Great Britain). — I am grateful to you for your courtesy in according me an opportunity of saying a word or two. Indeed, I was unfortunate enough not to catch your eye, or I had proposed to ask a question about which, even now, I am not wholly certain that I know our position here to-day. That position is this. We have had in writing the statements of some. May we supplement our statements if we circulate them in writing by oral impromptu remarks? It is inconvenient, I submit, with the greatest deference, that we should not have before us, much in the same form for all nations, the kind of statement which we have been privileged to listen to this morning. I think that everyone would feel that we should be in a more favoured position if we had like information from every country. For what is our mission here to-day? We are gathered together to listen to what other nations have to say and to study their position, and it is most important that we should have ample material in the latest form in which each country desires to present that information. Otherwise, we are in the unfortunate position of not being able to give equal value to all the countries on the basis of the statements which we have received. I do not press at all for the hearing of prolonged statements from other nations ; but I do hope that we might have as full statements, even under your ruling, from all the nations as we have had from those nations the Delegates of which have spoken this morning.

THE PRESIDENT (speaking in French). — *Interpreter.*

— The Chair will take great account of the remarks which have been made by Lord CHALMERS. It never entered my thought to limit in any way the right enjoyed by every country here to make a full statement of its case and to get a full hearing. You can select which method best suits your own convenience : either a full statement written or a short verbal extemporised statement. As everybody will be free to choose the way which suits him best, I think that there is no disagreement between us, and I think that the officers of the Conference will support Lord CHALMERS in the position which he has taken up.

LORD CHALMERS. — I am grateful to you for according me the opportunity of adding another sentence. My anxiety is that we should have for our guidance not merely a few general impromptu remarks, but a full statement in every case, supplemented, if our President desires, by an oral statement. What I am anxious to get, is the full material in every case from every nation, and I hope that it may be possible that our studies may not be limited by the absence of such, as I think, necessary material.

THE PRESIDENT (speaking in French). — *Interpreter.*

— It is understood that every nation therefore will make a full statement, and that it is limited in no way whatever.

traduit en anglais puisque la traduction en a été faite et vous a été distribuée.

J'accorde la parole à M. POSPOSIL, directeur de banque à Prague, pour nous faire rapport sur la situation financière de la République Tchéco-Slovaque.

M. POSPOSIL donne lecture de l'exposé tchéco-slovaque (Vol. III).

M. LE PRESIDENT. — Vous serez d'accord avec moi, Messieurs, pour remercier M. POSPOSIL du très intéressant rapport qu'il vient de présenter. Vous avez reçu la traduction du rapport en anglais, l'exposé qui vient de vous être fait sera également traduit et vous en aurez le texte plus tard.

J'accorde la parole à M. JOHAN KUKK, ancien Ministre des Finances et membre de l'Assemblée constituante d'Esthonie, pour nous faire rapport sur la situation financière de son pays.

M. JOHAN KUKK donne lecture de son exposé en anglais (Vol. III).

M. LE PRESIDENT. — Messieurs, le rapport sur la situation économique et financière de l'Esthonie vous a été distribué en français et en anglais.

Je remercie M. le représentant de la République d'Esthonie du résumé très intéressant qu'il vient de nous présenter.

M. LE PRESIDENT. — Je donne la parole à M. BISSENEEK, chargé d'affaires de Lettonie en Grande-Bretagne, pour nous faire l'exposé de la situation financière de la Lettonie.

M. BISSENEEK donne lecture de son exposé en anglais (Vol. III).

M. LE PRESIDENT. — Au nom de la Conférence, je remercie M. Bisseneek des éclaircissements qu'il vient de nous fournir.

Le délégué de la Roumanie m'a fait savoir qu'il n'était pas prêt à présenter son rapport à la séance de ce jour.

Nous entendrons donc encore aujourd'hui les deux rapports concernant le royaume des Serbes, Croates et Slovènes et la Pologne.

M. LE PRESIDENT. — Je prie M. MONCHELO NINCIC de vouloir nous donner lecture de son rapport sur l'Etat Serbo-Croate-Slovène.

M. NINCIC donne lecture de son exposé (Vol. III).

M. LE PRESIDENT. — Le très intéressant et substantiel rapport qui vient de nous être présenté par M. le Ministre du Commerce du royaume des Serbes, Croates et Slovènes, sera imprimé en français et en anglais et distribué ultérieurement.

Je remercie M. le Ministre de la communication qu'il vient de nous faire.

M. LE PRESIDENT. — Il nous reste à entendre le rapport concernant la Pologne. Je prie M. LADISLAS GRABSKI, ministre des Finances, de vouloir nous faire cette communication.

M. GRABSKI donne lecture de l'exposé polonais.

M. LE PRESIDENT. — Je remercie tout spécialement M. le Ministre des Finances de Pologne du tableau si vivant qu'il vient de nous faire de la situation particulièrement délicate et difficile dans laquelle se trouve son pays; et je suis bien certain que la Conférence a acté avec le plus vif intérêt tous les renseignements qu'il a bien voulu nous fournir sur la situation financière de la Pologne.

M. LE PRESIDENT. — Messieurs, nous sommes arrivés à la fin de notre ordre du jour, M. le délégué de la Roumanie ayant exprimé le désir que son rapport soit présenté dans une séance ultérieure.

Si plus personne ne demande la parole, avant de lever la séance, je vous rappelle que conformément à la décision prise au début de cette séance, il demeure entendu que la réunion de lundi sera consacrée à la discussion sur la question des finances publiques.

— La séance est levée à 5 h. 10.

THE PRESIDENT (speaking in French). — *Interpreter.* — I therefore now call upon M. OTTO STENROTH, who is going to make on the financial position of Finland.

M. OTTO STENROTH (Finland) then read the Finnish Statement in French (Vol. II).

THE PRESIDENT (speaking in French). — *Interpreter.* — Gentlemen, I thank M. Stenroth for the interesting statement he has made on behalf of Finland. I will now call upon the delegate from Czecho-Slovakia to come and deliver his report.

M. POSPISIL (Czecho-Slovakia) read a report on the financial situation in Czecho-Slovakia (Vol. III).

THE PRESIDENT (speaking in French). — *Interpreter.* — M. JOHAN KUKK, the Estonian Delegate, will now make a statement.

M. JOHAN KUKK (Esthonia) read the Esthonian Statement (Vol. III).

THE PRESIDENT (speaking in French). — *Interpreter.* — Gentlemen, I thank the representative of the Esthonian Republic for the very interesting statement he has just made. We shall now listen to a statement to be made by the Chargé d'Affaires of Latvia in Great Britain.

M. G. W. BISSENEEK (Latvia) read the statement on Latvia (Vol. III).

THE PRESIDENT (speaking in French). — *Interpreter.* — Gentlemen, You have before your eyes both the English and the French versions of the important statement which has just been made by the Delegate of Latvia on the situation of his country, which certainly deserves to attract the interest of the Conference.

It remains for us to hear statements by the Delegates of the Serb-Croat-Slovene Government and of the Polish Government. The Delegate of Roumania has informed us that he desires to speak later. We call upon M. MONTECHLO NINCIC, Delegate of the Serb-Croat-Slovene Government, to address Conference.

M. NINCIC (Serb-Croat-Slovene State) read the statement on his country's financial situation (Vol. III).

THE PRESIDENT (speaking in French). — *Interpreter.* — Gentlemen, we have just listened to a very interesting report, full of information, for which I, on your behalf, thank the Minister of the Serb-Croat-Slovene State. We will now listen to a statement on behalf of Poland by M. GRABSKI, Finance Minister.

M. LADISLAS GRABSKI (Poland) read the Polish Statement (Vol. III).

THE PRESIDENT (speaking in French). — *Interpreter.* — Gentlemen, I wish to address our special thanks to M. GRABSKI, the Minister of Finance, for the statement he has just made of the difficult and awkward position in which his country finds herself placed at the present moment.

We have certainly listened with the greatest interest to the information he has brought to our knowledge, and again I thank him very heartily for his speech.

We have now come to the end of the Agenda for to-day, as the Delegate for Roumania has expressed a wish to be heard at a later meeting.

Does anybody wish to address the Conference before we rise to-day?

According to the decision which you have already taken, Monday will be devoted to the discussion on Public Finance.

(The Meeting adjourned at 5.10 p.m.)

## Quatrième Séance Publique

LUNDI 27 SEPTEMBRE 1920  
à 10 h. 40 du matin

*Présidence de M. ADOR, Président de la Conférence*

### FINANCES PUBLIQUES

M. LE PRÉSIDENT. — Messieurs, nous abordons la question des finances publiques; mais, auparavant, qu'il me soit permis de rappeler à tous les délégués qu'il est bien entendu que chacun d'eux a le droit de développer l'exposé financier concernant son pays. Nous n'entendons retirer la parole à personne et après le débat que nous entamons aujourd'hui, toutes les délégations qui ne l'ont pas encore fait seront autorisées à venir exposer la situation financière de leur pays, de manière que tous les pays soient placés absolument sur le même pied.

Il n'y a que les délégations qui déclareront ne pas vouloir prendre la parole, qui seront invitées à déposer simplement leur rapport sur le bureau de la Conférence.

M. LE PRÉSIDENT. — Je prie M. le vice-président BRAND de venir donner lecture de son rapport.

M. BRAND donne lecture du rapport suivant:

C'est à la fois mon rôle et mon privilège d'ouvrir les débats de cette Conférence sur la question d'importance primordiale des finances publiques et de parler, non comme représentant d'un pays, mais du point de vue général et international de la Société des Nations. Naturellement, je ne puis pendant les quelques minutes dont je dispose, que tracer les grandes lignes du sujet. Je ne peux non plus prétendre dire quoi que ce soit de nouveau sur ce problème si difficile et d'une importance aussi grande, qu'est, et doit continuer d'être la préoccupation constante de tous les Gouvernements d'Europe et de la plupart des personnes distinguées ici réunies. Tous ceux qui sont ici présents ont pu étudier non seulement la Déclaration Economique du Conseil Suprême en date du 8 mars 1920, mais aussi les memoranda lumineux, préparés à la demande du Secrétaire de la Société des Nations, par d'éminents économistes. Tous ces documents traitent abondamment des problèmes des finances publiques. Les membres de cette assemblée ont également étudié tous les autres documents relatifs à la situation financière réelle de chaque pays, ses recettes et ses dépenses, ses dettes — consolidée et flottante, — l'état de sa circulation monétaire, son change, etc. Ils ont donc connaissance, non seulement des principes généraux des finances publiques, que les grands économistes contemporains les engagent à adopter, mais aussi des conditions existant réellement dans chaque pays, auxquelles ces principes doivent être appliqués. L'étude de toutes ces questions me fait conclure que la grande difficulté qui se pose devant les leaders financiers du monde est de savoir, non pas ce qu'ils devraient faire, mais comment ils vont le faire. Le but est net; le chemin n'est pas difficile à trouver; il s'agit de savoir comment surmonter les obstacles et, dans certains cas, les obstacles considérables, tant économiques que politiques, que l'on rencontre.

Néanmoins, malgré les renseignements complets que possède la Conférence, il peut être utile de considérer l'ensemble des divers aspects principaux de cette situation actuelle sans précédent.

Au cours des cent dernières années, nous avons assisté, spécialement en Europe, à une évolution sans précédent dans le monde. Durant cette période, et uniquement grâce aux nouvel-

## Fourth Public Session

MONDAY 27th SEPTEMBER 1920  
at 10.40 a.m.

*M. ADOR, President of the Conference, in the chair*

### DEBATE ON PUBLIC FINANCE.

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*— Gentlemen, We are now going to take up the Debate on Public Finance; but first of all permit me to remind you that it is perfectly understood that every Delegate still enjoys the right to speak; that is to say when the present discussion has come to an end he can make any statement he wishes to make on behalf of his country. There has never been any question of limiting the right of Delegates to address the Conference; but will those Delegates who do not want to come up here and speak, kindly inform us in advance so that we may have their statements printed, translated and circulated in time. Otherwise every one of you remains perfectly entitled to speak when he thinks fit on behalf of his country.

I call upon Vice-President BRAND kindly to come up and address the Conference

The Hon. R. H. BRAND (Vice-President). delivered the following speech:

It is my duty and my privilege to initiate the debate in this Conference on the all-important question of Public Finance, and to speak, not as the representative of any nation, but from the general international standpoint of the League of Nations. It is natural that in the time at my disposal I cannot do more than paint the very broadest picture of the subject. Nor do I claim or expect to say anything new on this vastly important and difficult problem, which is and must continue to be the constant preoccupation of all the Governments of Europe and of very many of the distinguished persons gathered here. All those present will have had an opportunity of digesting not only the Economic Declaration of the Supreme Council of the 8th March, 1920, but also the very illuminating memoranda prepared at the request of the Secretariat of the League of Nations by certain distinguished economic experts. All these documents deal largely with the problems of Public Finance. They will equally no doubt have studied all the other documents relating to the actual financial conditions of each country, its revenue and expenditure, its debts, funded and floating, its currency conditions, exchanges and so forth. They will have therefore in their minds not only the general principles of Public Finance which they are recommended to adopt by the great economic experts of the day, but the actual conditions in each country, to which these principles must be applied. I confess that a study of all these matters leads me to the conclusion that the great difficulty before the financial leaders of the world is to know, not what they ought to do, but how they are to do it. The goal is clear; the path to it not difficult to find; the question is how to surmount the obstacles, in some cases the huge obstacles, both economic and political, which lie between.

Nevertheless, notwithstanding the full information which is already before the Conference, it may be useful to survey broadly the various main aspects of the present unparalleled

les méthodes de production, la richesse de l'Europe et, par conséquent, sa population, ont augmenté dans une proportion beaucoup plus grande que jadis, de sorte qu'à l'heure actuelle cette population est considérablement plus dense que dans toute autre partie du monde. La densité de la population en Europe est évaluée à 123 habitants par mille carré, celle de l'Asie à 53; celle de l'Amérique du Nord et de l'Amérique Centrale à 16; et celle de l'Australie à 2 1/2.

Tandis que la densité de la population des Etats-Unis d'Amérique est de 34 habitants par mille carré, celle de la Belgique était, avant la guerre, de 665, celle du Royaume-Uni, de 358, celle de l'Allemagne, de 324, celle de l'Italie, de 330 et celle de la France, de 191.

L'accroissement et la densité de cette population européenne n'ont été rendues possibles que par une organisation très complexe de l'industrie et des finances, par des méthodes de production intensive et par un immense échange d'articles manufacturés européens contre les produits alimentaires et les matières premières du reste du monde. L'Europe civilisée ne peut se suffire à elle-même. Les millions d'habitants qui la composent dépendent pour leurs moyens d'existence, d'une part, du bon fonctionnement du vaste organisme international financier et industriel; d'autre part, du maintien d'un capital fixe et des fonds de roulement nécessaires à la production. L'Europe en réalité, par l'accroissement énorme de sa population, a bravé le sort: elle ne pouvait évidemment risquer la guerre qu'au prix de souffrances intolérables et d'une diminution du bien-être général. Quoi qu'il en soit, la guerre est arrivée, elle a duré quatre ans, c'est-à-dire, je crois, plus longtemps qu'aucun économiste ne l'aurait cru possible. Je ne m'appesantirai pas sur les nombreux résultats économiques de la guerre; j'en citerai seulement un qui, à mon avis, constitue la cause fondamentale de toutes nos difficultés, dont les conséquences pour les finances publiques sont donc de la plus grande importance, à savoir l'énorme destruction et la dépréciation de capital, avec son résultat: la diminution de la capacité de production de l'Europe tout entière. Il est exact que c'est seulement pour certains pays, tels que la France et la Belgique, — et ces pays ont notre sympathie toute spéciale — que cette destruction du capital fixe s'est produite sur une très grande échelle. Mais, dans tous les pays belligérants en tout cas, et dans quelques-uns des pays neutres, quoique à moindre degré, la perte du fonds de roulement et la dépréciation du capital fixe représentent une somme considérable et ont eu, en tout cas, des conséquences très graves, parfois presque désastreuses. J'ai vu des statistiques établissant que, dans mon pays, nous avons perdu peut-être un sixième du capital constitué par nous avant la guerre. Pour d'autres belligérants européens, la proportion est probablement plus grande. Le Gouvernement allemand estimait, à Spa, que la valeur en capital de la richesse nationale allemande avait été réduite de 220 à 100 milliards de marks or.

Il est facile de se représenter combien sérieuse est cette grande perte de capital pour un continent dont le développement est si grand et dont la population est si dense. On sait quel est l'effet déprimant d'une seule mauvaise récolte sur l'industrie et le commerce. La puissance d'achat de l'argent, en général, s'en trouve diminuée et, en conséquence, la production se ralentit fatalement. Imaginez combien plus grandes doivent être les conséquences des destructions infinies causées par la guerre. Les masses ne peuvent obtenir ce dont elles ont besoin en échange de ce qu'elles produisent. Les augmentations des prix ou des salaires, non accompagnées d'une augmentation de production, ne sont nullement des remèdes.

Le manque de capital et par conséquent de puissance productrice est d'une grande importance fondamentale. A mon avis, la nécessité d'augmenter le capital aussi rapidement que possible, doit donc être le principal objet de tous ceux qui s'occupent des questions financières générales. La richesse d'une Nation doit précéder celles de son Gouvernement.

situation. During the last hundred years we have seen, especially in Europe, a development which is without a precedent in the history of the world. During that period, and solely owing to new methods of wealth-production, the capital wealth of Europe and consequently its population have increased at a far greater rate than ever before, until now that population is far denser than in any other part of the world. The density of population in Europe is estimated at 123 persons to the square mile; that of Asia at 53; that of North and Central America at 16; and of Australasia 2½. While the United States has 34 persons to the square mile, Belgium had before the war 665, the United Kingdom 358, Germany 324, Italy 330, and France 191. The growth and density of this European population had only been rendered possible by a highly complex organisation of industry and finance, by intensive methods of wealth-production, and by a vast interchange of European manufactured articles against the food and raw materials of the rest of the world. The civilisation of Europe is not self-supporting. The actual livelihood of its teeming millions is dependent on the smooth working of the great international financial and industrial machine, and on the maintenance of the fixed and circulating capital on which production is dependent. Europe, in fact, by the vast growth of her population had given hostages to fortune, and could clearly only risk war at the cost of immense ultimate suffering and a lowered standard of life. Nevertheless war came, and lasted four years, a period which, I think, all economists would have predicted as almost impossible. I shall not dwell on its manifold economic results. I wish merely to lay stress on one, which is the fundamental cause of all our difficulties, and which has therefore an all-important effect on Public Finance, namely, the huge destruction and deterioration of capital and the consequent impaired productive capacity of Europe. It is true that only in the case of certain countries, notably France and Belgium — and these cases must have our special sympathy — has the destruction of fixed capital been on a very great scale. But in all the belligerent countries at any rate, and probably in a minor degree in some of the neutrals, the loss of working capital and the deterioration of fixed capital represent a huge sum, and have had in all cases very serious and in some cases almost disastrous effects. I have seen estimates that in my own country we have lost perhaps one-sixth of our pre-war accumulated capital; in the case of other European belligerents the proportion is probably much greater. The German Government estimated, it appears, at Spa that the capital value of German wealth had been reduced from 220 billion gold marks to 100 billion gold marks.

It can be imagined how serious is this great loss of capital to a continent so highly developed and so densely populated. The depressing effect on industry and trade of the loss entailed by a single bad harvest is well known. Purchasing power is diminished, and production must slacken in consequence. Imagine how vastly greater must be the consequences of the war's huge destruction. The masses can only secure the goods they want in exchange for the goods they produce. Rises in prices and wages unaccompanied by increased production accomplish nothing.

The inadequacy of capital and consequently of productive power is fundamental, and therefore, in my opinion, it is the necessity of increasing it as rapidly as possible that should be the main guide to Public Finance. The wealth of a nation must precede the wealth of its Government.

First, then, this question must be put. Since there is not enough capital to go round, which is to have it — Governments or private industry? The more capital is absorbed by Governments, the less is available for private industry. It is only too clear that industry in all countries is suffering severely from the want of capital. The rates of interest demanded are con-

Il importe donc de poser d'abord la question suivante : Etant donné qu'il n'existe pas un capital permettant de suffire à tout, à qui le capital existant sera-t-il réservé? Aux Gouvernements ou à l'industrie privée? Plus les Gouvernements absorbent de capital, moins il en reste à la disposition de l'industrie privée. Il n'est que trop évident que dans tous les pays l'industrie souffre énormément du manque de capital. Le taux d'intérêt exigé s'élève constamment et, comme l'on ne peut obtenir assez d'argent du public, la pression exercée sur les banques pour obtenir du crédit se fait de plus en plus sentir.

En toute vraisemblance, qui est-ce qui fera du capital l'usage le plus productif, des Gouvernements ou de l'industrie privée? Si, comme je le pense, la réponse à cette question décide en faveur de l'industrie privée, c'est-à-dire, comme le disait un homme d'Etat de mon pays, M. GLADSTONE, en faveur des particuliers qui font fructifier leur argent, il est de toute nécessité, sauf dans le public, la pression exercée sur les Gouvernements réduisent leurs dépenses au minimum.

En second lieu, on s'accorde généralement à reconnaître que l'inflation continue due avant tout aux dépenses trop considérables des Gouvernements, a une répercussion très grave sur la production. La seule possession du capital, en effet, ne suffit pas au commerce et à l'industrie; il leur faut encore des conditions stables, c'est-à-dire, des prix stables, un change stable, une organisation financière stable, à l'intérieur et à l'extérieur. Les aspects les plus menaçants, les plus inquiétants de la situation européenne actuelle sont la fluctuation constante et même la dépréciation des changes, l'abîme qui existe encore dans bien des pays d'Europe, entre les dépenses et les recettes de l'Etat et, dans quelques-uns des pays les plus importants, l'augmentation continue de la dette flottante et de la circulation fiduciaire. Comme l'a dit le professeur CASSEL, l'inflation « est le résultat combiné, d'une part de la création artificielle de moyens d'achats pour faire face aux dépenses du Gouvernement au delà de la capacité réelle du pays, et d'autre part d'une altération du marché monétaire due à un taux d'intérêts trop faible avec, dans les deux cas, l'aide d'une quantité de monnaie légale arbitrairement créée ». Au fond l'inflation résulte de la rareté du capital réel permettant de faire face aux besoins des Gouvernements et des peuples. Plus le capital est rare, plus le Gouvernement et l'industrie font d'efforts pour trouver des moyens d'achats plus considérables, de sorte que la compétition devient générale pour se procurer ce capital inaccessible. Par suite, plus une nation s'appauvrit, plus l'inflation s'aggrave, plus les prix s'élèvent; la situation des changes devient plus mauvaise, les importations, sans lesquelles la production ne peut continuer, se raréfient de plus en plus et il devient de plus en plus difficile de porter remède à la situation. La seule manière d'enrayer l'inflation est de mettre fin à l'accroissement des moyens d'achat artificiels, soit que ce pouvoir d'achat artificiel résulte d'un acte direct du gouvernement tendant à accroître la dette flottante ou la quantité de monnaies ayant cours légal, soit qu'il résulte d'une extension trop grande de crédit accordé par les banques. Pour appliquer ce remède, il faut établir dans le premier cas un équilibre entre les dépenses et les revenus normaux du Gouvernement, et il faut, dans le second cas, renoncer à la pratique qui consiste à faire face à des dépenses non productives à l'aide d'emprunts; il faut également réduire le plus possible, les dépenses de capital productives, car aucun pays ne saurait utilement augmenter encore le chiffre de sa dette publique. Il conviendrait en tous cas de les réduire à la somme que peut fournir l'épargne des particuliers.

En finances publiques, le premier et le plus important devoir d'un Gouvernement est d'établir un budget qui s'équilibre; il ne saurait exister autrement de base solide à la vie économique du pays, ni de raison pour que l'étranger leur prête assistance.

Mais on peut dire non sans raison, que le devoir des Gouvernements en ce qui concerne l'arrêt de l'inflation ne s'arrête

stantly rising and, since not enough money can be obtained from the public, the pressure on the banks for credit becomes more and more severe. Which is likely to use capital more productively, Governments or private industry? If the answer is in favour of private industry, that is — to use the words of a statesman of my country, W. E. Gladstone — in favour of allowing money to fructify in the pockets of the people, then, except in the cases of clearest necessity, it is imperative that Governments should restrict their expenditure within the smallest dimensions.

Secondly, it is generally recognised that continued inflation, which is primarily due to excessive Government expenditure, has a serious effect on production. It is not sufficient for trade and industry merely to have capital.

They must have some stability of conditions also. They require stable prices, stable exchanges, stability of the internal and external financial mechanism.

The most ominous and disquieting feature of the European situation to-day is the constant fluctuation and even deterioration of the exchanges, the gulf which still exists in most countries in Europe between public expenditure and revenue, and in some of the most important countries the still continued increase of the floating debt and of currency. Inflation, as Professor Cassel has said, « is the combined result of an artificial creation of purchasing power in order to finance Government expenditure beyond the real capacity of the country, and a falsification of the money market by a too low rate of interest, in both cases with assistance of an arbitrary supply of legal tender ».

Inflation, indeed, is at bottom the result of a dearth of real capital sufficient to meet the needs of the Governments and the people. The greater the scarcity of capital the more insistent becomes the impulse both on Government and on industry to secure more purchasing power, so that all may compete for the capital they require and yet cannot get. The more impoverished becomes a nation, therefore, the worse becomes the inflation the more prices are driven up, and the worse become the exchanges, the more difficult it becomes to secure the imports, without which production cannot continue and the harder it becomes to remedy the disease. The only remedy for inflation is to arrest the increase of artificial purchasing power, whether it arises from the direct act of the Government in increasing floating debts or legal tender, or from an excessive creation of credit by the banks. For this remedy to be applied there is needed in the first case an equilibrium between the Government's ordinary recurrent expenditure and revenue; in the second case, an abandonment of the practice of meeting non-productive expenditure out of loans and a limitation even of productive capital expenditure to the lowest possible amount — since no country can with advantage add still further to its public debt — and in any case its limitation to what the public can provide out of their real savings.

The first and most important duty of Public Finance is that a Government should pay its way. Without that there is no foundation either for its own economic life or for receiving assistance from others.

But it may be argued with force that the duty of Governments in the prevention of inflation does not stop there. Banks can inflate as well as Governments, so long as the output of currency is unlimited. It seems therefore desirable for the Governments to take such steps as are within their power to secure such a restriction of bank credit by sufficiently high rates of discount as will correspond with the real capital available for industry and trade. It is so easy to suppose that, if industry is in need of money, its difficulties will be solved by the creation of further credit; it is so difficult to concede that cheap money may actually be harmful to production, and may merely raise prices. The confusion comes from failing to distinguish between credit and capital.

pas là. Les banques elles-mêmes peuvent contribuer, comme les Gouvernements, à l'augmentation de l'inflation tant que les émissions de monnaie ne sont pas limitées. Il convient donc que les Gouvernements prennent toutes les mesures en leur pouvoir pour réduire le crédit accordé par les banques en relevant le taux de l'escompte de façon à ce qu'il soit en rapport avec le capital réel disponible pour l'industrie ou le commerce. Il est très facile de supposer que si l'industrie a besoin d'argent, elle résoudra ces difficultés en obtenant un nouveau crédit; on n'admet pas facilement que le bon marché de l'argent puisse être néfaste à la production et ne serve qu'à élever les prix en général. L'erreur provient de ce qu'on ne fait pas la distinction entre le crédit et le capital.

Ce qui limite véritablement la production, ce n'est pas le crédit, mais le capital, c'est-à-dire les produits et marchandises, dont les quantités ne peuvent s'accroître par une simple augmentation de crédit. En 1914, la production de l'Europe était beaucoup plus considérable qu'à l'heure actuelle; rien ne manquait et toutes les industries de l'Europe travaillaient à plein rendement. Actuellement la production est très inférieure et cependant le crédit et la circulation monétaire ont doublé et quadruplé. Ce n'est donc pas le manque de crédit qui est la racine du mal. Le véritable mal résulte de la hausse continue des prix, qui rend toujours insuffisants le capital et les ressources du pays en même temps que les recettes de l'Etat. La hausse des prix elle-même est la résultante du déséquilibre entre les besoins du gouvernement et les ressources qu'il peut se procurer en faisant appel à l'épargne; elle est également la résultante des appels excessifs faits par l'industrie aux capitaux disponibles du pays.

Beaucoup de choses que nous ne pouvons faire actuellement étaient possibles avant la guerre; nous devons ajourner la réalisation d'un grand nombre de projets, nous devons nous passer de beaucoup de choses. Nous devons nous borner à produire ce qui est le plus immédiatement utile à la communauté. Pour cette raison, il est du devoir de tous ceux qui ont la charge des finances publiques d'établir un rapport normal entre le capital réel et la circulation monétaire, en imposant ou en proposant des taux d'escompte suffisamment élevés. On pourra ainsi canaliser les capitaux insuffisants selon les besoins les plus urgents. Il est extrêmement important que le capital soit employé, autant que faire se peut, à la production rapide d'articles de consommation immédiate. Un taux d'escompte élevé est la seule méthode permettant de restreindre les systèmes de production lente et de faire sortir les stocks sur les marchés, s'ils existent. Le crédit a toujours une tendance à dépasser les limites normales; cette tendance se développe plus encore à un moment où se produit une hausse rapide des prix. C'est seulement au moyen d'un taux d'escompte élevé, que la pression exercée sur les banques peut rester supportable et diminuer ensuite de façon à permettre le retour à des émissions de monnaie strictement limitées, et le rétablissement d'un étalon stable de valeur. Si cette opinion est exacte, il est intéressant d'examiner le tableau figurant dans le document n° 3, « statistiques monétaires », et montrant les différents taux d'escompte dans les divers pays. On remarquera que les taux les plus élevés existent au Japon, au Royaume-Uni, aux Etats-Unis, en Argentine et dans les Pays scandinaves. Les taux les plus bas, au contraire, existent dans les pays d'Europe qui ont le plus souffert de la guerre et où l'inflation est la plus notable. Il est évidemment inutile de raréfier l'argent, d'un côté, au moyen d'un taux d'escompte élevé, tandis que de l'autre les moyens d'achat se trouvent rapidement augmentés par l'accroissement de la circulation monétaire ou de la dette flottante. Le système des taux d'escompte élevés doit donc se compléter par la résolution des divers Gouvernements de cesser la création de moyens d'achats nouveaux auxquels ne correspond aucune augmentation de production.

A ce sujet, il y a lieu de remarquer que l'épargne, ou'il im-

The real limiting factor in production is not credit, but capital, the actual goods and commodities available, which cannot be increased merely by increasing credit. In 1914 the production of Europe in real goods was far greater than it is to-day; there was no lack of credit, and the industrie plant of Europe was at full blast. To-day production is far lower, and yet credit and currency have been doubled and quadrupled. It cannot be a lack of credit that lies at the root of the trouble. The real evil lies in the constantly advancing prices which are always rendering insufficient the capital and resources of industry as well as the revenue of the Government, the rise in prices itself being caused by the great excess of the demands of the Government over the resources, which they can obtain from the real savings of the people, by the excessive demands of industry on the available capital of the country. demands of industry on the available capital of the country, and, I may add, in some countries by the necessity to import food and other materials without any possibility of paying by exports, with the consequent complete demoralisation of the exchanges.

There are many things we cannot now do that we could have done before the war; there are many schemes and developments we must postpone, many commodities we must do without. We must be content to produce what is of the most immediate use to the community. For this reason it is a duty of those in charge of Public Finance to bring about some correspondence between the supply of real capital and the supply of money by imposing or recommending sufficiently high rates of discount. That is the effective means of diverting the insufficient stream of capital into the channels where it is most needed at the moment. It is of the greatest importance that capital should, as far as possible, be applied mainly to the quick production of immediately consumable articles. High rates are the only effective method of restricting development of lengthy processes of production and of forcing stocks of commodities, if they exist, on to the market. Credit is always inclined to burst its bounds, a tendency enormously intensified in a period of rapidly rising prices. It is only by means of high rates that the pressure on the banks can be maintained within bearable limits, and can be eventually diminished sufficiently to allow once again a definitely restricted issue of currency and a stable standard of value to be re-established. If this view is correct, it is interesting to examine the table in Paper No. III, « Currency Statistics », laid before the Conference, containing the bank rates of discount in the respective countries. The highest rates will be found in Japan, the United Kingdom, the United States, the Argentine, and in the Scandinavian countries; the rates are lower in those European countries which have suffered most from the war and where inflation is far more serious. It is naturally useless to render money scarce at one end by a high bank rate, while at the other end purchasing power is being rapidly increased by adding to the currency or the floating debt. A policy of high interest rates must therefore be accompanied by a cessation by Governments of the practice of creating additional purchasing power, unbalanced by any increase in production. In this connection it is important also to note that saving, which it is of such vital moment to encourage, will certainly not be stimulated by low interest rates accompanied by a constant depreciation in the standard in which such savings are measured. It is this depreciation which leads to a spirit of reckless extravagance and a determination to spend at once what in any case is likely to be lost.

There is a third way in which excessive Government expenditure impedes the recovery of the productive process, namely, by necessitating excessive taxation. I do not propose to consider the important and difficult questions, for instance, as to the comparative merits of direct and indirect taxation or as

porte tant d'encourager, ne sera certainement pas stimulée par des taux d'intérêt peu élevés accompagnés d'une dépréciation constante de l'étalement monétaire au moyen duquel la dite épargne est opérée. C'est cette dépréciation qui produit la folle extravagance actuelle et le désir de dépenser immédiatement ce qui, de toute façon, sera probablement un jour perdu.

Un excès de dépenses de la part du Gouvernement peut encore empêcher le relèvement des fonctions productrices d'une troisième manière, parce qu'il nécessite des impôts excessifs. Je ne me propose pas d'examiner les questions importantes et difficiles, par exemple celle des mérites comparés des impôts directs et indirects ou celle des avantages et désavantages d'un prélèvement sur le capital ou d'un emprunt forcé. Ce sont là des problèmes qu'il appartient à chaque pays de résoudre pour lui-même selon sa situation particulière.

Mais le principe que j'ai déjà indiqué, à savoir que les recettes doivent être au moins suffisantes pour faire face aux dépenses ordinaires, y compris l'intérêt et le fonds d'amortissement de la dette, est applicable à tous les pays. Ce minimum, exigé par toute organisation financière bien équilibrée, est un devoir qui impose aujourd'hui à beaucoup de pays des impôts très lourds.

Dès que ces impôts ne peuvent plus être payés avec l'épargne réelle, non seulement ils déterminent une nouvelle inflation et de nouvelles hausses des prix, mais encore ils entament le capital nécessaire à la production.

Les compagnies industrielles et commerciales, qui ont à payer des taxes énormes, se trouvent à court de fonds de roulement. Il est très probable qu'elles ne peuvent se procurer l'argent dont elles ont besoin au moyen du souscripteur habituel, et elles sont amenées à s'adresser aux Banques. Les Banques se trouvent placées devant le dilemme suivant: Voir l'industrie en question s'effondrer ou lui accorder des crédits. Tant qu'elles peuvent obtenir une quantité illimitée de monnaie des pouvoirs qui la mettent en circulation, les Banques ont naturellement des ressources à leur disposition, mais il en résulte, au détriment de la communauté, une nouvelle inflation et c'est un pas de plus sur la mauvaise pente.

De plus, une taxation excessive, tout en limitant les profits possibles de l'entreprise, ne fait rien pour diminuer les risques de perte. En conséquence, elle doit nécessairement exercer, pour cette raison nouvelle, un effet déprimant sur la production.

Donc, quel que soit l'angle sous lequel on envisage le problème, on est amené à la même conclusion, à savoir que le plus grand intérêt des Finances publiques devrait être de limiter les dépenses de gouvernement. Suivre cette politique à tout prix et avoir en même temps des taux suffisamment élevés semble être le seul moyen d'arrêter l'inflation, d'atteindre la stabilité des prix et des changes, de rendre possible la réhabilitation du commerce extérieur, le seul moyen en fait par lequel, grâce à l'encouragement de la production et de l'épargne, l'Europe pourra, au bout d'une période raisonnable, remplacer le capital perdu à la suite de la guerre.

Il est aisé de poser de tels principes. Peu de personnes les discuteront. Mais l'examen des faits révèle vite les difficultés extrêmes qui surgissent quand on veut les mettre entièrement en pratique.

Les chiffres qui m'ont été fournis montrent l'énormité de l'accroissement, 7,7 % dans presque tous les pays, des dépenses nettes de gouvernement proportionnellement au total du revenu national. Ce pourcentage s'est accru en ce qui concerne le Royaume-Uni, de 7,7 % à 26 %, et pour la France, de 12,8 % à 35,7 %, et ce ne sont là que des exemples typiques.

Les plus importants chapitres des budgets des Gouvernements européens à l'heure actuelle sont naturellement la conséquence directe de la guerre, tels ceux qui concernent les armements, intérêts de la dette et pensions de guerre, les indemnités de vivres, de logement, etc., les déficits sur les entreprises publiques, par exemple les chemins de fer. Dans certains

à the advantages and disadvantages of a Capital Levy or a forced loan. These are matters which each country must decide for itself according to its special circumstances. But the principle, which I have already mentioned, that revenue should at least be sufficient to meet all ordinary recurring expenditure, including interest and sinking fund on debt, is applicable to all countries. This itself, which is a minimum demanded by sound Public Finance, is a task which imposes to-day on many countries very severe taxation. As soon as this taxation can no longer be paid out of real savings, it not only leads to further inflation and to further increases in prices, but it entrenches on the capital which is necessary for production. Industrial and trading companies which have to pay huge sums away in taxation find themselves short of working capital. Very likely they cannot raise the money they need from the ordinary investor, and they are driven to the banks. The banks are faced with the dilemma either of seeing the industries in question collapse or of granting them credit. As long as an unlimited supply of currency can be obtained from the issuing authority, the banks of course can provide themselves with resources, but at the cost to the community of further inflation and of a further step on the downward path. Moreover, excessive taxation, while limiting the possible profits of enterprise, does nothing to lessen the risks of loss. Consequently, it is bound to have, for this reason, a depressing effect on production.

From whatever angle, therefore, the problem is examined, one is driven always to the same conclusion that the greatest interest of Public Finance should be to limit Government expenditure. To follow this policy at all costs and to accompany it by sufficiently high money rates seems to be the only means of arresting inflation, reaching stability in prices and exchanges, and rendering possible the rehabilitation of foreign trade; the only means in fact by which, through the encouragement of production and saving, Europe can within a reasonable period replace the capital lost in the war.

It is easy to enunciate such principles. Few people will dispute them. But an examination of the actual facts of the situation quickly reveals the extreme difficulties in the way of putting them wholly into practice. The figures I have been supplied with by the Secretariat of the League of Nations show how enormously net Government expenditure has increased proportionately to the total national income in the case of nearly all countries. This percentage has increased in the case of the United Kingdom from 7.7% to 26%, and in the case of France from 12.8% to 35%, and these are merely typical examples. The largest items in the budgets of European Governments to-day are, of course, the direct consequences of the war, such as armaments, interest on debt, war pensions, subsidies on food, houses, and so forth, and deficits on public undertakings such as railways. In certain cases the largest item of all is the actual reconstruction of devastated areas.

The expenditure on reconstruction, the great sums spent on the service of debts and on pensions, together with the Civil Service expenditure on the normal functions of Government, for instance, Justice, Education, and so forth, cannot well be reduced, and these amount to a very large proportion of any budget.

But large economies can certainly be made, if it is determined, first, to reduce expenditure on armaments; secondly, to abolish all such uneconomical expenditure as unemployment does, subsidies on bread, coal, housing, and so forth; and, thirdly, to raise railway rates, postal rates and other Government charges sufficiently to cover the cost of the service given. All such uneconomical expenditure, if persisted in, must result in undue consumption on further inflation through an increase in Government expenditure unbalanced by revenue. The

cas, le plus important chapitre est celui qui concerne la reconstruction effective des pays dévastés.

Les dépenses pour cette reconstruction, les considérables sommes consacrées au service des dettes, aux pensions, et en outre, les dépenses affectées aux services publics — pour l'exercice des fonctions normales au Gouvernement — telles que la justice, l'enseignement, etc., ne peuvent guère être réduites, et elles entrent pour une très grande partie dans tous les budgets. Mais on peut certainement rehausser de grandes économies, si l'on est résolu : 1° à réduire les dépenses concernant les armements, 2° à abolir toutes dépenses sans résultat économique, telles que toutes menues dépenses de chômage, subsides en pain, charbon, logements, etc., et 3° à élever suffisamment les tarifs des chemins de fer, les tarifs postaux et ceux d'autres entreprises du Gouvernement, pour couvrir les frais des services assurés.

En effet, la persistance de toutes ces dépenses sans résultats économiques doit entraîner une consommation injustifiée et une nouvelle inflation par suite de l'accroissement des dépenses publiques non compensées par ses recettes. Plus on se laissera aller à ces dépenses, plus il sera difficile de s'en passer.

Toute réduction considérable des dépenses des Gouvernements peut donc seulement résulter d'un changement de méthode, ou une résolution non pas d'étendre mais de diminuer le champ de l'activité gouvernementale. « Faites-moi de bonne politique et je vous donnerai de bonnes finances » est une parole célèbre.

Il serait vain de nous dissimuler les difficultés de la tâche. C'est un aspect paradoxal de cette situation que si urgente que soit cette limitation des dépenses pour des raisons financières et économiques, toute la force de l'opinion publique semble encore s'exercer dans une direction opposée. La guerre a fini par exiger presque universellement l'extension des fonctions du Gouvernement. Chacun s'est accoutumé à compter sur l'aide de l'Etat et sur l'activité de l'Etat. Le socialisme et la nationalisation sont à l'ordre du jour. Les travailleurs manuels, en tout cas dans quelques-uns des pays victorieux, ont été encouragés à s'attendre, et en fait s'attendent à une modification de leur existence, à une amélioration considérable de leur sort. Ces changements, croient-ils, en tout cas dans mon pays, peuvent être réalisés, si le système de l'industrie privée est remplacé par une forme quelconque de propriété gouvernementale ou de propriété commune. Ils ne comprennent pas cette vérité dure : qu'aucun système ne peut rétablir immédiatement le capital qui a été détruit et que, quels que soient les changements effectués, on ne peut, étant donné les pertes de la guerre, atteindre une vie meilleure que par le travail et la souffrance.

Beaucoup de réformes sociales attendent leur réalisation. mais la première et toutes, celle dont toutes les autres dépendent, consiste à réaliser l'équilibre des finances et la stabilisation de la situation monétaire.

Cette tâche urgente, qu'est la réduction des armements, ne peut être menée à bien que par un accord de tous les Gouvernements. L'Europe, estime-t-on, d'après les chiffres fournis par le Secrétariat de la Société des Nations, dépense aujourd'hui en armements, en se basant sur les prix d'avant-guerre, au moins autant si ce n'est plus qu'en 1913. C'est une charge qu'elle ne peut supporter.

En dehors de la limitation des dépenses, une autre fonction importante des finances publiques est non seulement d'assurer le paiement des intérêts de la dette, mais aussi de créer et d'alimenter un fonds d'amortissement pour rembourser graduellement la dette consolidée, et de consolider aussitôt que possible les dettes flottantes qui constituent à présent un danger pour la stabilité financière. — La stabilité financière et la confiance ne remantront jamais, tant que les Gouvernements courent le risque d'avoir à faire face à de lourdes demandes

more they are indulged in the more difficult they are to dispense with.

Any large reduction in the expenditure of Governments can only come therefore through a change in policy, a determination — so far from extending — to diminish the sphere of Government activity. « Give me a sound policy » is a well known saying, « and I will give you sound finance ».

It is idle to disguise from ourselves the difficulties of the task. It is a paradox of the situation that, urgent as is this limitation of expenditure on financial and economic grounds, the whole force of public opinion still seems to be exerted in the opposite direction. The war has led to an almost universal demand for the extension of Government functions. Everyone has grown accustomed to State assistance and State activity. Socialism and nationalisation are the order of the day. The manual workers, at any rate in some of the victorious countries, were encouraged to expect, and do expect, some new way of life, some great betterment of their lot. These changes, they believe, at any rate in my country, can be achieved if the system of private industry is replaced by some sort of Government or common ownership. They do not realise the hard truth that no system can immediately restore capital that has been destroyed, and that, whatever changes are made, a better life can, owing to the losses of the war, be now reached only through labour and suffering. Many social reforms await fulfilment, but the first of all, on which all others depend, is sound finance and a stable currency. One urgent task, namely, the reduction in armaments, can only be tackled by all Governments jointly. Europe, it is estimated, in the figures provided by the Secretariat of the League of Nations, is spending to-day on armaments, calculated at pre-war prices, at least as much as and indeed still more than she was spending in 1913. It is a burden she cannot support.

Apart from the limitation of expenditure, another important function of Public Finance is to provide not only the interest upon, but also a definite sinking fund to redeem gradually the funded debt; and to fund as soon as possible the floating debts, which at present form a danger to financial stability. Financial stability and confidence can never be restored so long as Governments are faced with the risk of having to meet enormous demands for the repayment of short-dated debt by the issue of additional paper currency. But it should be observed that only when it is provided out of an actual surplus of revenue over expenditure does the application of a sinking fund to the funded debt actually reduce debt. The funding of the floating debt, failing any possibility of reducing it out of revenue or by methods of compulsion, is contingent on the confidence which the people of a country feel in its Government and in the power of that Government to attract its people's savings towards long-dated public loans. There are many advocates of compulsory methods, such as a capital levy or forced loan, to secure an immediate large reduction in the debt. It is questionable whether such methods are from the practical point of view likely to show advantages over a more gradual process.

The Governments of all the great belligerent countries must also undertake the solution of the problem of their external debt, reparation being from this point of view tantamount to the external debt of Germany and Austria. The largest creditor of the Allied Nations is, of course, the United States, to which about 11,000,000,000 dollars was owing on March 1st, 1920. It is interesting to note that the total European imports to the United States in 1919 were in value 750,000,000 dollars, representing, if they were all available in payment of interest upon and redemption of debt, a return of a little under 7%. For two reasons, however, this is not a fair criterion of Europe's capacity. In the first place 1919, being the first year after the war, is not a representative year, and in the second place Europe's capacity to repay the United States depends not



de remboursement de la dette à court terme par une nouvelle émission de papier-monnaie.

Mais on doit faire observer que seul un excédent réel de recettes sur les dépenses, la création d'un fonds d'amortissement, en vue de la dette consolidée, réduit effectivement cette dette.

La consolidation de la dette flottante, lorsqu'on ne peut la réduire par des prélèvements sur les recettes, ou par des procédés de contrainte, dépend de la confiance du peuple en son gouvernement et de la possibilité pour ce gouvernement, d'attirer l'épargne vers les emprunts publics à longue échéance.

Beaucoup préconisent des moyens de contrainte, tels que le prélèvement sur le capital ou l'emprunt forcé, pour obtenir immédiatement une réduction considérable de la dette. On peut se demander, si de telles méthodes sont pratiquement supérieures à une méthode plus progressive.

Les Gouvernements de tous les grands pays belligérants doivent aussi chercher la solution du problème de leur dette extérieure, les réparations constituant à ce point de vue, le paiement de la dette extérieure de l'Allemagne et de l'Autriche.

Le plus gros créancier des nations alliées est naturellement les Etats-Unis, à qui il était dû près de 11 milliards de dollars au 1<sup>er</sup> mars 1920. Il est intéressant d'observer que les importations totales de l'Europe provenant des Etats-Unis en 1919 atteignaient 750 millions de dollars, qui affectés au paiement de l'intérêt de cette dette et à son amortissement auraient produit tout près de 7 %. Pour deux raisons cependant, ceci n'est pas un critère équitable de la capacité de paiement de l'Europe. En premier lieu, l'année 1919 du fait qu'elle est la première après la guerre, ne peut servir de base à une généralisation; et en second lieu la possibilité pour l'Europe de rembourser les Etats-Unis dépend non seulement de ses exportations aux Etats-Unis mais aussi de toute balance commerciale favorable qu'elle peut avoir également en d'autres pays. Néanmoins, il apparaît clairement à tous, au débiteur comme au créancier, qu'un délai est nécessaire pour le remboursement de ces dettes.

Ce qu'exige l'intérêt des finances publiques et de la collectivité financière dans son ensemble, c'est la certitude, et d'autre part, que ces dettes et les autres dettes extérieures soient consolidées et que les dates de remboursement soient définitivement fixées. Autrement, tous les Gouvernements resteront dans un état d'incertitude déprimante, qui ruine la confiance et qui tend aussi à influencer défavorablement la situation générale.

Pendant la guerre, les Gouvernements belligérants ont ignoré ou à peu près les lois économiques. Leur but était de concentrer sur la guerre toute la puissance économique de leur peuple et de détruire la puissance économique de leurs ennemis. Beaucoup de restrictions ont donc été imposées, à l'intérieur, à la liberté des transactions et des échanges, un grand nombre de mesures furent prises, telles que: la limitation du prix des loyers, la taxation des denrées, le contrôle des émissions de capitaux et la réglementation des changes, toutes destinées, soit à empêcher la pression de la véritable situation économique de peser sur la masse, soit de consacrer, uniquement à la guerre, toutes les activités nationales.

De même, beaucoup de restrictions furent imposées au commerce extérieur, allant, lorsqu'il s'agissait d'ennemis, jusqu'à la rupture de toutes relations et à la confiscation de la propriété privée.

Il reste de nombreux vestiges de ce système, quand on considère la situation intérieure des pays. Il est certain que, du point de vue de la production rapide de la richesse, l'intervention des Gouvernements tendant à modifier les lois économiques ordinaires est presque toujours funeste. Il n'est pas douteux que les circonstances qui résultent de la guerre ainsi que ces mesures d'exception, sont si anormales qu'on ne pourra retrouver que progressivement une liberté absolue, par exemple dans les mouvements de l'or, ou dans certains cas exceptionnels,

only on her exports to that country, but on any favourable balance she may have in other countries as well. Nevertheless, it is obvious to everyone, debtor and creditor alike, that time for the repayment of these debts must be given. What is required in the interest of Public Finance and of the financial community as a whole is certainty, and that these and other foreign debts should be funded and the redemption dates fixed definitely. Unless this is done, every Government is left in a state of harassing uncertainty, which undermines confidence and tends also to affect adversely the general situation.

During the war the belligerent Governments paid little or no heed to economic laws. Their objects were to concentrate all the economic power of their own people on warlike energies and to destroy the economic power of their enemies. Many restrictions were therefore imposed on free dealing and free trade internally, and many measures adopted, such as the limitation of the rent of houses, or the imposition of maximum prices, or the control of capital issues or of the exchanges, which were designed either to prevent the full force of the true economic situation from falling on the mass of the people or to limit all national activities to war. Similarly, there were many restrictions of external trade, extending in the case of the enemy to complete cessation of all relations and to confiscation of private property.

There are many relics of this system, so far as internal conditions are concerned. It is certain that, from the point of view of the rapid production of wealth, the interference by Governments with ordinary economic laws is almost wholly mischievous. It is no doubt true that the circumstances produced by the war and these exceptional measures are so abnormal that complete freedom, for instance in gold movements, or in certain exceptional cases as regards the price of food or other articles, can only be restored gradually. There may also be cases where some restrictions are necessary, for instance, in order to prevent the export of Capital to escape taxation, or where the external value of a currency is much below its internal value. For, in such a case, a country may be drained of its resources by the bonus on export, as happened in what is known as Germany's « clearance sale ». But in general these restrictions give rise to a constantly growing series of other difficulties. It should therefore be the aim of Government to give back freedom to individual initiative in all matters of finance, commerce and industry with the least possible delay.

So far as international relations between one country and another are concerned, the difficulties are greater and the evils of the present situation still greater too. There is far less freedom of trade between the countries of Europe now than before the war. Inter-State rivalry is far more acute, and they are more States to be rivals. Among many States it seems to be considered the height of economic wisdom to reserve the resources of the State exclusively to its citizens, or, if its products are allowed to be exported, to distribute them according to political considerations. If all these countries were as prosperous as they are cared to be, then political considerations might be allowed to govern. But they are ruined, and the resources they each possess within themselves can never suffice to extricate them from their difficulties. Thus their only salvation is freely to trade with one another, and so pool their resources. No recovery on other lines is possible. Europe must have real peace and real international co-operation. This is the conviction that deepens on me personally every day. I am here representing no particular country, but free to regard the problems before us as a citizen of Europe. I live my life in the profession of international banking, and day by day my business brings me in touch with many aspects of international economic relations, and proves to me that by far the greatest obstacle to the resumption of normal conditions is Europe's political instability and uncertainty, which clouds every international business transaction with a risk that no man of business is able to mea-

en ce qui concerne le prix des vivres ou d'autres articles. Il peut y avoir encore des cas où des restrictions sont nécessaires quand il s'agit par exemple, d'empêcher l'exportation des capitaux, cherchant à se soustraire à l'impôt. Mais, en général, ces restrictions n'aboutissent qu'à créer des difficultés toujours croissantes. Les Gouvernements doivent donc chercher à rendre la liberté à l'initiative individuelle en matière financière, commerciale et industrielle dans le plus court délai possible.

En ce qui concerne les relations internationales entre deux pays, les difficultés sont plus considérables et la situation actuelle plus grave encore. Il y a actuellement moins de liberté commerciale entre les pays d'Europe qu'avant la guerre. Les rivalités entre Etats sont beaucoup plus vives et les Etats rivaux plus nombreux. Nombre d'Etats considèrent que la suprême sagesse économique consiste à faire bénéficier exclusivement leurs nationaux des ressources du pays ou, si les produits de l'Etat peuvent être exportés, à les répartir en s'inspirant de considérations politiques.

Si tous ces pays étaient vraiment aussi prospères qu'ils voudraient l'être, on comprendrait qu'ils pussent céder à des considérations politiques. Mais ils sont ruinés, et les ressources individuelles de chacun d'eux ne sauraient jamais suffire à les tirer d'embarras. Leur seul salut est donc dans le libre commerce entre eux et dans la mise en commun de leurs ressources. Nul relèvement possible. Il faut à l'Europe une paix effective et une effective coopération internationale. C'est la conviction qui chaque jour pénètre davantage; je ne représente ici aucun pays particulier; j'ai, au contraire, le loisir d'examiner les problèmes posés devant nous en citoyen de l'Europe. Ma vie se passe dans la pratique quotidienne de la banque internationale; mes affaires me permettent de saisir les aspects multiples des relations économiques internationales, et me prouvent que les plus grands obstacles à la reprise des conditions normales sont avant tout l'instabilité et l'insécurité de l'Europe, qui entourent toute transaction internationale d'une crainte de risques, que nul homme d'affaires n'est capable de mesurer. L'Europe a seulement deux chemins devant elle: ou bien elle doit prendre le chemin du désespoir et adopter l'idée que le genre de paix que nous avons maintenant est seulement un entr'acte entre des guerres, ou bien elle peut s'engager sur le chemin de l'espérance et accepter les risques de la confiance mutuelle, de Gouvernement à Gouvernement et de Nation à Nation.

Dans le premier cas, je ne vois pas d'espoir d'un relèvement économique véritable ou d'un avenir stable pour la civilisation occidentale. Si elle choisit la seconde voie, il peut se faire que les pessimistes aient encore raison. Nos divisions peuvent être trop profondes et nous pouvons être déçus dans notre confiance mutuelle. Mais quand bien même nous n'arriverions pas à un meilleur résultat que si nous avions pris l'autre voie, nous nous serons donné, tout au moins à nous-mêmes, les chances de succès.

Quant à moi, je suis un optimiste, j'ai passé de nombreuses années de ma vie dans l'Afrique du Sud et j'ai vu par moi-même les résultats étonnants d'une confiance mutuelle entre d'anciens ennemis. Les difficultés inévitables surgissent à nouveau et il faut beaucoup d'années, même beaucoup de générations, avant que le passé soit effacé.

Mais une fois le grain bien semé, l'arbre poussera.

M. LE PRESIDENT. — Comme vous avez, Messieurs, le texte français sous les yeux, il n'y a pas lieu, je pense, de donner une traduction du rapport de M. BRAND.

La parole est à M. DELACROIX, président du Conseil de Belgique.

M. DELACROIX (Belgique). — Messieurs, le remarquable discours de M. BRAND contient d'utiles conseils aux Gouvernements. Je les résume comme suit:

Il faut faire des économies. Les moyens de réaliser des économies sont de supprimer les armements, d'éviter les réformes d'ordre social de nature à contrarier l'industrie et, enfin,

sure. My experience convinces me that Europe has two paths only open before her. Either she may take the path of despair and assume that the sort of peace we have now is merely an interlude between wars, or she may take the path of hope, and accept the risks of mutual trust Government between Government and nation between nation. In the first case I see no hope either of real economic recovery, or of a stable future for Western civilisation. If she chooses the second path, the pessimists may still be right. Our divisions may be too deep and in our mutual trust we may be deceived. But even then we shall be no worse off than if we had taken the other path, and at least we shall have given ourselves the chance of success. But I myself am an optimist. I lived many years of my life in South Africa and have seen for myself the wonderful results of mutual trust between former foes. Inevitable difficulties recur, and it is many years, indeed generations, before the past is obliterated. But if the seed is well sown the tree will grow.

M. DELACROIX (Belgium) (speaking in French). — The remarkable speech made by Mr. BRAND contained useful advice to the various Governments, which I shall summarise as follows:

We must economise, and in order to realise economies we must suppress armaments, we must avoid the adoption of social measures which might tend to thwart industry, and also the adoption of such measures of nationalisation and socialisation which might substitute Government action for private enterprise.

Although these questions touch the realm of political finance, they also belong to the subject of politics, and this is the reason why I should, perhaps, abstain from discussing the first part of Mr. BRAND's speech, as in my capacity of cabinet minister it might seem difficult for me to give an unbiased opinion.

Mr. BRAND recommends also the restoration of sound finance by means of taxation. It is not sufficient, he says, to balance our budget or to pay the interest on public debt, we must also provide a sum for its redemption with the shortest possible delay; nevertheless, we must avoid taxation which might be a burden on private industry. Finally and incidentally, Mr. BRAND speaks of that special tax, namely Capital Levy, and it is to this subject that I would call the attention of the Conference hoping to bring about a debate which might prove useful to many a Government.

When this question of Capital Levy is discussed in a Parliament, two shades of opinion generally manifest themselves. On the one hand the Conservative element condemn all such taxes as an attempt at confiscation, and on the other hand those who think that the existence of private capital is not essential, welcome any such idea as the first step towards the fulfilment of their wishes. A Finance Minister dealing with any such question at once seems to be a partisan of either one side or the other, but in an Assembly like this where we are above such considerations, and where the question can be considered from its technical point of view only, I think it is desirable that it should be brought up and a solution should be arrived at.

Immediately after the signing of Armistice, all Finance Ministers, who were faced with the great responsibility of restoring the Exchequer, and with the duty of increasing their revenues, thought of a Capital Levy as a means to that end.

d'éviter les mesures de nationalisation ou de socialisation qui tendent à substituer l'action gouvernementale à l'initiative privée.

Si ces questions touchent à la politique financière, elles sont aussi du domaine de la politique tout court. C'est là la raison pour laquelle je devrai m'abstenir de discuter cette première partie du discours de M. BRAND. En qualité de membre d'un Gouvernement, je pourrais paraître comme n'étant pas en situation d'émettre mon avis en toute indépendance.

L'honorable rapporteur recommande ensuite la restauration des finances par l'impôt. Il ne suffit pas, nous dit-il, d'équilibrer les recettes et les dépenses, de payer les intérêts de la dette, il faut encore assurer l'amortissement de celle-ci dans le plus court délai possible. Néanmoins, il faut éviter que des mesures fiscales ne constituent une entrave au développement de l'industrie privée. Accessoirement enfin, M. BRAND nous parle de cet impôt spécial qui a le caractère d'un prélèvement sur le capital.

C'est sur ce dernier point que je voudrais appeler l'attention de la Conférence, avec espoir de provoquer un débat où bien des Gouvernements trouveraient des lumières utiles.

Lorsqu'on discute dans un Parlement la question de l'impôt sur le capital, deux tendances se manifestent immédiatement : ceux qui se réclament d'une tendance conservatrice condamnent l'idée parce qu'ils y voient un essai de confiscation ; au contraire, ceux qui estiment que le capital privé n'est pas d'une nécessité essentielle, approuvent le projet, y voyant un premier pas dans la voie des réalisations qu'ils souhaitent. Un ministre des finances qui envisage ce problème apparaît immédiatement comme étant inféodé à l'une ou l'autre des tendances et comme suspect d'obéir à des préoccupations de parti. C'est la raison pour laquelle je crois utile que la question soit posée et résolue dans une assemblée comme celle-ci, où nous délibérons dans une atmosphère plus sereine et où le problème n'est envisagé qu'au point de vue technique.

Au lendemain de l'armistice, tous les ministres des finances qui avaient la responsabilité du Trésor et le grave souci d'alimenter la Caisse publique, pensèrent à l'impôt sur le capital. Ils se disaient, et je fus de ceux-là, que la prospérité privée ne peut exister dans un pays si les finances publiques ne sont pas assurées. On se disait, au lendemain de la guerre, qu'il y avait une œuvre de solidarité qui s'imposait entre nationaux d'un même pays, que tous ceux qui avaient contribué à la guerre, qui en avaient espéré, attendu ou réalisé les résultats, devaient nécessairement contribuer, dans toute la mesure de leurs moyens, à la restauration de la Nation. On se disait aussi que, plutôt que de laisser les finances publiques traîner le boulet des charges résultant des dépenses de guerre, il était préférable que chacun fit immédiatement l'effort nécessaire au relèvement du pays. Il semblait que tous ceux qui détenaient une portion de capital étaient alors de cet avis.

Mais, si les ministres des finances des différents pays, et si les Parlements ont été saisis directement ou indirectement de projets de prélèvement sur le capital, chose remarquable, aucun Gouvernement ne les a réalisés.

J'insiste, Messieurs, sur le sens exact de ma question. Je n'ai en vue ici que l'impôt qui a réellement la portée d'un prélèvement sur le capital. Je ne m'arrête pas à l'impôt qui, bien que calculé sur le capital, n'est prélevé que sur le revenu. C'est là, en réalité, un impôt sur le revenu et il n'a de l'impôt sur le capital que le nom.

Je dis que cet impôt, aucun Etat ne l'a réalisé. J'ai suivi avec grand intérêt les discussions qui se sont produites au Parlement anglais sur cette matière ; je pense qu'à un moment, qui n'était pas très éloigné de l'armistice, le Chancelier de l'Échiquier n'était pas un adversaire déclaré de cet impôt de prélèvement sur le capital ; mais sa conversion s'est produite bien rapidement. En France, nous avons vu au début de 1919 un ministre des finances qui avait les mêmes tendances, mais qui a, lui aussi, subi la même conversion. Aux États-Unis des sa-

They thought, and so did I, that on the morrow of the war, the patriotic citizens of a State had, so to speak, an obligation for which they were jointly answerable. They thought that all those who had contributed to the war, all those who had put their hopes and their expectations on its successful issue, and all those who had gained by the winning of the war, should contribute according to their means towards the restoration of normal conditions in the State. They thought that rather than let public finance be hampered by charges resulting from war expenditure, it would be best to call on individuals for an immediate contribution, and it then appeared that individuals shared this view.

But if Finance Ministers and Parliaments have discussed this problem of a Capital Levy, both directly and indirectly, yet, strange to say, no Government has solved the problem.

I must here emphasise the exact meaning of my idea. The only levy I want to consider is that which really is a Capital Levy, and I am not therefore considering a tax which though calculated on the capital, is levied on the income, as this is only an Income Tax which has nothing of the tax on Capital but the name.

No country has yet adopted this tax. I have followed with great interest the debates which took place in the English Parliament on this question, and I am of opinion that about the time of the Armistice, the Chancellor of the Exchequer was not far from declaring himself in favour of such a Tax, but he quickly changed his view. In 1919, in France, the Minister of Finance seemed to hold the same views, but again his conversion was very rapid. In the United States scholars and politicians have also advocated a capital levy, but nowhere have I seen any Government action in this matter.

In Italy there is a tax on patrimony which one might be tempted to take for a Capital Levy, but this is only a progressive tax ranging from 5 % to 25 %, payable in thirty annual instalments from 1st January 1920. This is therefore only an Income Tax.

In Germany an extraordinary and unique military contribution was established by the law of the 3rd July 1913, which has been called a Capital Levy. In reality it was a progressive levy starting with a tax of 0.15 % on a second portion of 50,000 marks (first portion untaxed), and reaching a tax of 1.50 % on 5 million marks and upwards, and this was again an Income Tax, although based on the total amount of capital.

Economists who so far have opposed the idea of a Capital Levy in their books and reviews, have brought forward as one of their main arguments the practical difficulties of such a levy. They have pointed out that the only staff capable of collecting this new tax are already overburdened with work connected with other direct taxations, and that therefore fraud would be easy. Further they have said that such a tax might cause private capital to leave the country to the detriment of home industries. These arguments, though powerful, are not decisive, because it is our duty now to overcome many an obstacle which might have stopped us in more normal times. I therefore suggest that the Conference should make a thorough study of this question.

Wealth is divided into two categories : Capital and Income. Capital is represented by land, houses, furniture, factories, stocks of goods, cattle, and also working capital ; while Income

vants, des hommes politiques ont préconisé l'impôt de prélèvement sur le capital, mais je n'ai aperçu aucune initiative gouvernementale dans ce sens.

En Italie, on a établi l'impôt sur le patrimoine, que l'on pourrait être tenté de confondre avec l'impôt sur le capital, mais il ne s'agit là que d'une taxe progressive de 5 % à 25 %, payable en trente termes annuels à partir du 1<sup>er</sup> janvier 1920. C'est un impôt sur le revenu.

En Allemagne, la loi du 3 juillet 1913 a établi une contribution militaire extraordinaire et unique, que l'on a appelée impôt sur le capital. Mais il s'agissait d'une perception progressive qui débutait par 0.15 % pour la seconde tranche de 50,000 marks, pour finir à 1.50 % au delà de 5 millions de marks, de telle façon qu'il s'agissait bien là encore d'un impôt sur le revenu, bien qu'il eût pour base le chiffre du capital.

Ceux qui, jusqu'ici, ont combattu l'impôt sur le capital dans les revues, dans le monde des économistes, en ont surtout signalé les difficultés d'application. Ils ont fait valoir que le personnel capable d'appliquer une loi de ce genre était déjà surchargé du fait de l'application des autres impôts directs et que, par conséquent, la fraude sévirait. On a fait aussi valoir que le capital privé pourrait être alarmé et s'expatrier, ce qui nuirait à la production indigène.

Ces arguments, qui ne manquent pas de valeur, ne sont cependant pas décisifs parce que, dans la période que nous traversons, il faut surmonter beaucoup d'obstacles qui nous arrêteraient en temps normal. Je voudrais donc, c'est le vœu que j'exprime, que votre Conseil abordât l'étude approfondie du problème.

Messieurs, la richesse se divise en capital et en revenu. Le capital — je m'excuse de rappeler ces notions élémentaires — comprend les terres, les maisons, les mobiliers, les usines, le matériel, les stocks en marchandises, le cheptel et le fonds de roulement. Le revenu se compose des produits agricoles, des produits minéraux, des produits manufacturés et des bénéfices en général.

Voilà de quoi est constituée la richesse. Que représentent les billets de banque qui la mobilisent? Du capital, ils ne représentent que le fonds de roulement. Ils servent à l'achat des matières premières qui doivent être transformées en produits manufacturés et ils servent à la vente de ces produits. Par contre, ils servent à mobiliser le produit des récoltes, des articles manufacturés, etc., et ont, à ce point de vue, le caractère de revenus.

En théorie, l'impôt doit se prélever non pas sur le capital, qui est un moyen de production, non pas sur le fonds de roulement, car c'est là encore un élément indispensable de la production. Il doit se prélever sur le revenu et encore ce prélèvement doit-il se limiter à l'excédent du revenu sur le nécessaire. Mais cet excédent du revenu n'est pas le même pour tout le monde, puisque les besoins diffèrent suivant les situations sociales et les charges de famille. Quel qu'il soit cependant, c'est encore cet excédent de revenu qui doit alimenter la caisse de l'Etat sous forme de souscriptions à des emprunts publics.

Telles sont, Messieurs, les notions élémentaires auxquelles je vais appliquer les principes que je viens d'indiquer au sujet de l'impôt sur le capital.

Ce qu'il faut à l'Etat, ce sont des billets de banque.

Si quelqu'un possède une usine, il ne sert à rien à l'Etat d'avoir une hypothèque sur cette usine; il vaut mieux obliger l'usiner à payer à l'Etat une partie de son bénéfice.

Dès lors, j'en arrive à cette conclusion qu'il faut attendre la reconstitution périodique de la richesse nationale pour que l'Etat puisse opérer des prélèvements utiles à la prospérité du pays.

Il faut se défier des solutions simplistes. Ceux qui préconisent, sans en avoir fait une étude approfondie, le système du prélèvement sur le capital, citent l'exemple que voici :

Un capitaliste a une fortune de 200,000 francs composée

is represented by agricultural products, mineral products, manufactured articles, and generally speaking, profits. Such is wealth, but what are the banknotes which represent this wealth? When used for the purchase of raw material, or again for the sale of the manufactured articles made out of this raw material, they can be considered as working capital; on the other hand, banknotes become Income when used for the marketing of agricultural products, and of manufactured articles, etc. In theory a tax should not be levied on Capital, nor on working Capital, which are necessary elements of production; it should be levied on the Income, and only on the excess Income. But the excess Income is not the same for all, for needs vary according to social position and family requirements. Whatever it amounts to however, it is the excess revenue from which the State should get its contribution in the form of a subscription to its loans.

Such are the elementary notions to which I shall now apply the principles of Capital Levy indicated above. The State must have banknotes. Take for instance the case of a factory; it does no good to the State to have a mortgage on the factory, and it is far better to compel the manufacturer to hand over to the State a share of his profits. Therefore, I come to the conclusion that we must wait for the period of reconstruction, before the State can make levies which would contribute towards the prosperity of a country.

We must avoid obvious solutions. The following example has often been given by those who, without careful investigation, advocate Capital Levy. A private individual is worth 300,000 francs, of which 100,000 consist of real property, 20,000 personal property, 50,000 Government Stock, and 30,000 industrial shares. If this capital is taxed at the rate of 10 %, a sum of 20,000 will be levied, and if this amount is, so to speak, deducted from the 50,000 francs State Debt, this debt will be reduced by that amount, and a sum of 180,000 francs will remain the property of the individual.

However, everybody's fortune is not made up in such an ideal way. Take for example the case of a factory owner who has a factory valued at 3 million francs. If he is taxed at the rate of 10 %, that is to say to the amount of 300,000 francs, where is he to find this sum?

Take again the case of a private individual whose capital consists of investments worth a million francs. If we say to him: « We shall levy 10 % on this amount, i.e. 100,000 francs, and you must sell shares to realise that amount », there will be a panic; as all others in similar cases will have to sell at the same time, and the value of his remaining investments, as well as that of those set apart for the realisation of 100,000 francs, will be greatly diminished.

Take again the case of a land-owner with an estate of say 1,000 hectares. To pay 10 % he will have to sell 100 hectares, and as the same will apply to all landowners, there will be a serious falling off in the value of land, and even though he will remain in possession of 900 hectares, he will suffer a loss much more important than would have been represented by a levy of 10 %. The real loss to him will be the falling off in the value of his remaining land, as in the case of the shareholder, the loss would consist mainly in the fall in value of his shares.

These reflections suggested by the standard example recalled above, lead me to say in conclusion, that the only pos-

d'une propriété immobilière de 100,000 francs, d'un mobilier valant 20,000 francs, de rentes sur l'Etat pour 50,000 francs et de 30,000 francs de valeurs industrielles, soit au total 200,000 francs. Et l'on dit: appliquons à ce contribuable un impôt de 10 % sur le capital, soit 20,000 francs. Nous imputerons ces 20,000 francs sur les 50,000 francs de créances d'Etat. Ainsi la rente nationale sera réduite et le capitaliste continuera à jouir en sécurité des 180,000 francs qui lui restent.

Mais tout le monde n'a pas une fortune composée de la manière idéale que je viens de supposer.

Prenons un industriel ayant une usine qui vaut trois millions. Si on exige de lui 10 %, soit 300,000 francs, où doit-il aller les chercher ?

Ou encore, prenons un rentier qui a un portefeuille d'un million composé de valeurs industrielles diverses, actions et obligations. On lui dit: nous allons prélever 10 % sur cette fortune, soit 100,000 francs, vendez des valeurs pour cette somme.

N'oubliez pas que tout le monde va se trouver dans le même cas et, si tout le monde doit vendre, c'est la panique et, par conséquent, les 100,000 francs vont fondre comme aussi les 900,000 francs qui resteraient entre les mains de ce rentier.

Ou bien encore, supposons un propriétaire foncier qui possède un grand domaine, soit mille hectares. Pour payer 10 p. c. de la valeur de sa propriété, il devra vendre cent hectares et, comme tous ses voisins sont dans le même cas, la propriété foncière va baisser de valeur et, même avec les 900 hectares qui lui resteront, le propriétaire en question va subir un préjudice plus important que celui qui résultera pour lui de l'abandon des 10 p. c. cédés au fisc. Le préjudice consistera surtout dans la dépréciation de ce qui lui restera comme il consistera pour le rentier dans la moins-value de son portefeuille.

Voilà les réflexions que me suggère l'exemple classique que j'ai rappelé tout à l'heure. Elles m'amènent à cette conclusion que l'impôt de prélèvement sur le capital ne trouve une forme séduisante que dans l'impôt sur les successions. Ce n'est guère qu'au moment d'une transmission par décès que le capital, comme tel, peut être frappé, sans les inconvénients que je viens de signaler, et, comme toutes les fortunes se trouvent à leur tour dans ce cas, nul n'y échappe.

Je termine, Messieurs. Ce que j'ai voulu, c'est attirer votre sérieuse attention sur ce problème qui intéresse tous les Parlements et tous les Gouvernements. Je forme le vœu de le voir résoudre malgré ses difficultés.

M. LE PRÉSIDENT. — La parole est à Lord CHALMERS.

LORD CHALMERS (Angleterre). — Traduction.

Messieurs, après le discours de l'homme d'Etat distingué qui vient de prendre la parole, j'éprouve quelque crainte à intervenir dans ce débat et j'ai l'impression de n'être pas l'orateur consommé qu'il faudrait pour lui répondre. Toutefois, il ne s'agit pas de la véritable difficulté. Grâce à l'exposé très clair et très complet qui a été fait par notre honorable vice-président M. BRAND, je n'ai que de simples choses à dire. Le point de vue le plus tentant serait de considérer l'édifice que nous avons à construire comme déjà existant, comme se trouvant devant nous, comme une réalité vivante, où nous n'aurions plus rien à faire que de mettre le toit. Cependant, Messieurs, que cette tentation ne nous séduise pas!

Nous devons élever l'A B C. Il faut que nous arrivions à des conclusions basées sur le fond même de la nature humaine. à des conclusions qui ne dépendent pas du changement des saisons ou des frontières géographiques, à des conclusions qui puissent être acceptées par tout le monde, car ce n'est pas en qualité de représentant d'une nation déterminée que je parle en ce moment, mais comme citoyen du monde, et je dois vous entretenir de problèmes qui concernent la généralité des nations et pour lesquels il faudra trouver une solution.

Quels sont les principes qui doivent nous guider ?

Le premier est que les Nations tout comme les individus

sible, and seductive form of a Capital Levy is that realised by death duties, as it is only when Capital is transmitted by death that, as such, it can be taxed without any fear of the difficulties mentioned above. Moreover all wealth is liable to this transmission and therefore this tax must be universal.

This is all I have to say. What I wanted to do was to draw your attention to this problem, interesting alike to all parliaments and governments. I sincerely hope therefore, that it will be solved in spite of its many difficulties.

LORD CHALMERS, G.C.B. (Great Britain). — Following as I do the distinguished Statesman who has just addressed the Conference, I feel myself in a position of great difficulty, for I succeed a trained and practised orator. That, however, is less of an objection or of a handicap to me, for I propose, thanks to the elaborate statement of economic doctrine, thanks to the wide survey of the field before us, by our Vice-President, Mr. BRAND, to confine myself to some very simple things. They will be both few and simple. The most tempting thing that we could have would be to consider the edifice that we hope to rear, to consider that as a whole, and to begin by putting on the roof. That, however, is not the line on which my simple remarks will be addressed to you. I propose to take the A, B, C. of the matter, and in the simplest words to put to you conclusions which I submit are the conclusions that you would adopt as regards every other individual with whom you are dealing, conclusions based on the simple facts of experience and of human nature, facts which do not change with the seasons, facts which have no reference to geographical boundaries, but are universal in their character. I approach the problem as Mr. BRAND approached it, not as representing any one nationality, but as a citizen of the world dealing with problems common to us all, to be faced by us all; and, I shall submit, if faced by us all on the same basis of principle, capable of solution, even if the solution may be difficult to secure. What are the principles on which we must proceed? I shall carry every one with me, I feel certain, when I lay down the broad principle that nations, like individuals, must earn their living and must pay their way. That is a broad principle, and everyone, I think, will agree to it; the only question is, how is this to be done? It may be done by right ways and it may appear to be possible to do it by wrong ways. What are the right ways? The first thing in paying your way is to make your expenditure not to exceed your income, to see that your receipts are sufficient to cover what you pay out. That is a simple doctrine but difficult, perhaps, to execute in some cases. But though it is difficult, it is imperative, resting on every nation as on every person. By one means or another they have to pay their way; and they can do it in the first place by cutting down expenditure, and, in the second place, if necessary, by increasing revenue. What are the advantages, and what are the disadvantages of these two means, the two right means of approaching the solution of our common difficulties? I submit to you, Gentlemen, that the chief one for nations, as for individuals, is that we should spend less. Cut down expenditure as far as you can. Cut it down ruthlessly, particularly with regard to armaments, particularly with regard to subsidies on food or transport which are a burden to the nation, and a curse in most cases to those who receive them. That, I think, is the first mode of approach. The second one is to increase taxation. I am no advocate for the increase of taxation at any point. I regard that portion of the national income which is taken by the State as being so much taken away from the major utilities of the communities of the world at large. I would leave as much as I could of the wealth produced by the peoples in the pockets of the peoples, there to fructify; and I hope that taxation may be taken not as the first but as the second alternative in the way of honest finance.

doivent gagner ce qu'elles dépensent. C'est clair; mais de quelle manière pourrions-nous le réaliser? Il y a la bonne voie et la mauvaise. La première règle pour trouver l'équilibre entre les dépenses et les revenus, c'est qu'il ne faut pas que ce que nous dépensons dépasse continuellement ce que nous recevons. C'est une doctrine bien simple; mais elle est quelquefois bien difficile à appliquer. Il est absolument indispensable, cependant, que chaque nation, comme chaque individu, trouve la solution. Or, il y a deux choses à faire: d'abord de diminuer les dépenses, ensuite d'accroître les revenus. Voyons quels sont les avantages et les inconvénients de ces deux moyens.

J'ai déjà dit et je répète que la première chose pour les nations comme pour les individus est de rechercher à diminuer les dépenses; c'est la première voie de salut: *via prima salutis*. Lorsque je recommande aux nations de diminuer leurs dépenses, je songe particulièrement et en première ligne aux armements; ensuite à toutes les allocations qui sont actuellement payées en raison de la cherté de la vie, et aux sommes dépensées pour combler le déficit de l'exploitation des chemins de fer. Ces dépenses non seulement constituent un fardeau très considérable pour l'Etat, mais elles ont encore parfois une influence néfaste sur ceux qui en profitent.

La deuxième voie est celle de l'augmentation du produit des impôts. Je n'en suis jamais partisan, j'ai toujours pensé que tout ce qu'on enlève aux contribuables, c'est-à-dire aux individus qui composent la collectivité, diminue d'autant la richesse nationale, puisque c'est un prélèvement fait sur l'ensemble des citoyens. Que l'argent soit laissé plutôt aux individus, et qu'on leur laisse en même temps le soin de le faire fructifier.

Je préfère donc toujours le premier moyen qui est la diminution des dépenses.

J'aborde maintenant le sujet qu'a traité M. DELACROIX: l'impôt de prélèvement sur le capital. Ce sujet a été traité par lui d'une manière excellente, peut-être jamais n'ai-je entendu un exposé aussi complet; mais, tout en l'écoutant, je ne savais trop de quel côté l'orateur allait pencher. En ce qui me concerne, j'ai soigneusement examiné la question et certainement j'ai pu être à un moment très tenté de trouver une solution dans un prélèvement sur le capital. Mais les difficultés étaient vraiment trop grandes et puis il ne faut jamais oublier qu'on ne peut pas tuer la poule aux œufs d'or. Il nous reste encore à découvrir, comme le disait, M. DELACROIX, une nation qui ait trouvé une solution dans ce sens avec quelque succès.

S'il n'y a pas de diminution des dépenses, si les dépenses continuent à être plus grandes que les ressources, quelle alternative reste-t-il? Il y a d'une part l'inflation fiduciaire, il y a d'autre part l'emprunt. Entre les deux il y a une grande différence. L'emprunt, sous certaines conditions, peut être un moyen absolument sain. Mais l'inflation est toujours un moyen malsain. Nous avons tous, pendant la guerre dû recourir à ce mauvais moyen; mais il s'agit impérieusement pour nous, d'abandonner délibérément cette voie. Une nation dont l'équilibre budgétaire ne dépend que de la presse à imprimer les billets de banque, n'a aucun espoir d'arriver jamais à rétablir l'équilibre de ses finances. J'espère que tous mes collègues ici présents appuieront cette manière de voir.

J'espère que chacun arrivera à cette conclusion, qu'il faut mettre fin à toute inflation monétaire qui entraîne toute une série de troubles et notamment des difficultés avec les ouvriers et l'élévation du coût de la vie. Il n'est rien de plus fatal que ce moyen d'équilibrer en apparence les finances publiques.

Le second moyen ce sont les emprunts. Il en est qui sont bons, d'autres qui ne le sont pas et je commencerai par dire quelques mots de ces derniers. Ne sont pas bons les emprunts qui représentent simplement la continuation de dépenses exagérées et injustifiées, c'est-à-dire les emprunts qui permettent à l'Etat de continuer à faire des dépenses et qu'il n'aura jamais le moyen de rembourser normalement.

I pass now quite incidentally to that subject which was the main theme of M. DELACROIX's speech, viz., a Levy on Capital. I listened with the greatest interest to M. Delacroix's most excellent treatment of the subject, but I was a little uncertain from time to time on which side he would ultimately descend. I observe that he descended with success on a basis which I think will receive the most careful consideration from all those who have to deal with it.

Our own information about the subject is this. We went into it very carefully as there was the greatest desire to see a Capital Levy carried out if at all possible. We found the difficulties to be too great, and there was the final decision that it would be a most fatal thing if we killed the goose that lays the golden eggs. I have yet, like M. Delacroix, to find a solution that can be based on other lines with greater success. Gentlemen, there is no diminution of expenditure if the expenditure is allowed to remain at a total higher than that of the revenue. What then are the alternatives before any country or any individual? We are here dealing with countries; there are two ways only before a Nation that do not make its ordinary revenue attain to the level of its expenditure, and those are inflation and loans. There is a considerable difference between the two classes of means of approaching that balance of the budget, and there is a very great difference between them in this respect that the matter of loans may be wholesome, whereas that of credit inflation cannot but be a curse to every country that continues to indulge in it. We have had to have recourse to inflation during the war. We were constrained to it and we suffered exceedingly. The only course before us is to cease from the evil path we are treading, and this I affirm, without fear of contradiction, that the nation that continues to depend on the printing press is doomed beyond all hope of recuperation whether by herself or her fellow nations. Of that I am certain, and that is the conclusion which I trust my colleagues here will be pleased to endorse.

I am in the greater hope that every gentleman present will be able to conclude that there shall be no further inflation, because all of us, and particularly those that read painfully the accounts of the National position of the several countries, must see irresistibly how in its train inflation brings with it all the troubles connected with Labour, connected with high prices, and everything that disturbs the National life. There is nothing more fatal than that.

Now let me pass to Loans. I said that some Loans were good; I indicated that some Loans were not good. Let me indicate first and foremost the Loans that are not good. Those Loans are not good and are not a healthy condition of public finance which represent merely the continuance of expenditure on a large scale, lazily filling up the gap with money that you borrow, piling up your indebtedness without hope of ever coming to a morrow on which you can discharge your liabilities, be a free man and pay your own way once again. That is a form of Loan which is wholly bad. There is another form of Loan which is wholly good, I think, in ordinary circumstances, and that is the form of Loan in which money is borrowed for honest capital purposes, is expended on those capital purposes and is not used to fill up a gap in the Revenue. That is a form of Loan for which we can all have respect, and towards which we must hope that, when we have the foundations truly laid, we may find our deliberations may be fruitful in devising certain means. That, however, is not my business here to-day. Then there are certain other Loans which are of a more temporary character, and those again may be good or they may be bad, much as the first.

I pass to this final remark, that without paying your way as a Nation, without getting that equilibrium and stability which is the basis of confidence, there can be no hope whatsoever. To that we have to devote all our energies. How are we to do it? I think the answer is a very painful one, and

Il est d'autres emprunts qui peuvent être bons dans des conditions normales. Peuvent être classés parmi les bons emprunts, tous ceux qui sont destinés à faire des dépenses productives; des dépenses de capital, qui ne servent pas à boucher le trou qui existe dans le budget ordinaire et dont les charges pourront être couvertes par les revenus qu'ils assureront à l'Etat.

Certains autres emprunts d'un caractère provisoire peuvent être bons ou mauvais, mais ici encore, il faut dire que tout emprunt est mauvais s'il ne permet pas d'arriver ultérieurement à équilibrer le budget.

C'est vers ce but que doivent tendre toutes nos énergies, mais comment y arriverons-nous? La réponse est simple bien qu'elle soit peut-être pénible: nous y arriverons en peinant durement, en vivant durement et en économisant durement. Ce n'est qu'ainsi que nous pourrons espérer réussir. Je serais heureux si les idées si simples que j'émetts trouvaient un écho sympathique parmi vous. Ces idées sont élémentaires mais elles sont fondamentales.

M. LE PRESIDENT. — Messieurs, nous allons interrompre nos délibérations pour les reprendre à 3 heures. Sont encore inscrits sur la question en discussion: M. le Sénateur RICCI, de la Délégation italienne; M. AVENOL, de la Délégation française, et MM. WALLENBERG et RYDBECK, de la Délégation suédoise. J'espère que d'autres orateurs se feront encore inscrire pour que cette discussion ait toute l'ampleur que mérite l'importance du sujet traité.

La séance est levée à 12 h. 35.

yet a very simple one. It is this: that we must all work hard, live hard, and save hard. Only on that basis can there be hope for those who need it most; only on that basis can there be hope for any of us, even those who need it less. On that basis alone of paying our way can we hope to succeed. I trust that on so simple a matter as this the remarks that I have made may find a response in the breast of all those who have done me the honour of listening to me; and I would only say this for my remarks, that, if elementary, they are fundamental.

THE PRESIDENT (speaking in French). — *Interpreter.* — Gentlemen, We shall now adjourn and resume the discussion at 3 o'clock, when we shall have the pleasure of hearing Senator RICCI, of the Italian Delegation; M. AVENOL, of the French Delegation; and M. RYDBECK, of the Swedish Delegation. I hope other speakers will come up and thus increase the interest in the Debate.

(The Meeting adjourned at 12.35 p.m.)

## Cinquième Séance Publique

LUNDI 27 SEPTEMBRE 1920  
à 3 h. 10 de l'après-midi

*Présidence de M. ADOR, Président de la Conférence*

M. LE PRÉSIDENT. — Messieurs, nous continuons la discussion entamée ce matin. Je donne la parole à M. le sénateur D<sup>r</sup> VICTORINO ROLANDI RICCI.

M. RICCI (Italie). — Messieurs, j'ai écouté avec la plus grande admiration les éminents orateurs qui ont donné ce matin, à la discussion en cours, le concours remarquable de leurs vues larges et de leurs admirables qualités d'observation.

Étant totalement d'accord avec eux sur les idées générales qu'ils ont exposées, je n'ai que quelques indications d'ordre pratique à formuler. Je me bornerai à vous renseigner sur ce qu'on vient de réaliser en Italie où, au lieu de nous attarder aux études et aux discussions, nous nous sommes engagés tout de suite dans l'œuvre de reconstitution.

L'Italie a reconnu que son premier devoir envers elle-même et envers ses créanciers était de suivre une politique financière très sévère pour réaliser progressivement et malgré les plus grands sacrifices l'équilibre de son budget.

Dans ce but et sans aucune hésitation, elle a imposé aux contribuables italiens les impôts les plus lourds et avec la plus inébranlable décision, tous les hommes qui pendant ces dernières années ont fait partie du Gouvernement, ont poursuivi cette fin sans se départir de cette ligne de conduite.

L'Italie a adopté un régime d'impôts progressifs et en vue de le rendre effectif et pratique, elle vient d'établir l'obligation de la conversion des titres au porteur en titres nominatifs, voulant obtenir par cette mesure que la richesse mobilière soit assujettie à l'impôt progressif aussi bien que la richesse immobilière.

L'Italie a transformé son système fiscal qui, auparavant, était presque exclusivement réaliste, c'est-à-dire qui frappait les choses imposables, propriétés, titres, marchandises, et en a fait un système de taxation personnelle frappant principalement le patrimoine, non seulement le revenu, mais aussi la richesse entière de chaque individu, quelle que soit son origine, quelle que soit sa nature.

L'impôt sur les patrimoines, en Italie, est un véritable impôt sur le capital, payable non pas en trente années, mais en dix ou vingt ans, suivant que le contribuable possède une fortune composée en majeure partie de biens mobiliers ou de biens immobiliers. Cet impôt est rachetable par un seul paiement ce qui lui donne tout à fait le caractère d'impôt sur le capital. L'impôt est établi sur le total du patrimoine évalué au 1<sup>er</sup> janvier 1920 et on revisera dans cinq ans cette première évaluation pour en assurer autant que possible la justesse et l'exactitude.

Nous ne craignons pas que cet impôt ait des effets dangereux. D'ailleurs, lorsque les impôts sur le revenu ne sont plus suffisants, on est forcé de recourir à un prélèvement sur le capital, si on veut résoudre l'équilibre du budget pour les dépenses extraordinaires. C'est précisément ce que l'Italie a fait et je suis heureux d'avoir l'occasion de le signaler, car cette conduite de l'Italie permet aux Italiens, comme le disait tout à l'heure LORD CHALMERS, de se reconnaître sans contredit et sans difficulté comme citoyens du monde.

L'Italie s'occupe maintenant de soulager le budget des dépenses considérables nécessitées par l'acquisition, à l'étranger,

## Fifth Public Session

MONDAY 27th SEPTEMBER 1920  
at 3.10 p.m.

*M. ADOR, President of the Conference, in the chair*

THE PRESIDENT (speaking in French). — *Interpreter.* — I will call upon Senator RICCI of the Italian Delegation to kindly address the Conference.

Dr. VITTORIO ROLANDI RICCI (Italy) (speaking in French). — *Interpreter.* — I have listened this morning with the greatest admiration to the remarks made by the various speakers. I agree with them in a general way, and the observations that I have to make are essentially of a practical order. What they have done in Italy has not been to enter into endless discussions or studies but to attempt the work of reconstruction. Italy recognised that it was her first and principal duty to herself and to her creditors to follow a general policy that would, through the greatest sacrifices, enable her to balance her budget. With this end in view, and without the slightest hesitation, she has imposed on the Italian taxpayers the heaviest taxation. All the men who have been called upon to take a leading part in the Government have pursued this object without departing from this policy. Italy has adopted a progressive regime in taxation. With the view of making it effective she has made it obligatory to convert bearer bonds to nominal bonds, and she has made sure that movable property shall be liable to the same charges as immovable property. Italy has transformed her fiscal policy, which was before almost exclusively realistic, that is to say it was imposed on material things — property, securities, goods. She has turned it into a personal taxation system bearing chiefly on estate, not only revenue obtained but the whole wealth of each individual, whatever might be the origin or the nature of the same. I wish to pay homage to the very excellent remarks made by M. DELACROIX this morning — M. DELACROIX, who is the worthy representative of a very heroic and hospitable country. Now, in Italy we have established a tax on capital, and that tax is not payable in thirty years but in twenty or ten years, and it is levied on the property, on the estate. It was fixed on the 1st January 1920, and the value of estates will be revised every five years. Now, we do not consider in Italy that such an imposition can have a very dangerous effect, and we were absolutely forced to have recourse to it, in order to meet our extraordinary expenses; and, as it was expressed this morning by Lord CHALMERS, in doing so we feel that we have been acting as citizens of the world. Now, Italy is trying to relieve the budget of considerable expense which weighs upon it owing to the necessity of acquiring abroad foodstuffs which are necessary for her existence. She wishes to reduce that expense, or else to cover it by means of new revenue that will be levied on sumptuary articles to the extent which she will consider fit to ensure to the people themselves, and especially to the workers, to the small employer, and to a small bourgeois, a price of essential goods which will be less than it is at present.

The Italians are a people of workers who accept social reforms without reservations and without departing from their willingness to work, from their frugality and from their saving power. Italy is essentially an agricultural country, and



de denrées alimentaires. Elle veut réduire ses dépenses ou bien les couvrir par les nouveaux impôts qui frappent les objets de luxe, dans la mesure qui sera jugée convenable pour assurer au peuple et surtout aux ouvriers, aux employés et aux petits bourgeois, un prix moins élevé des denrées nécessaires à la vie.

La politique italienne est rigide jusqu'à la sévérité envers le contribuable et, d'autre part, cette politique, qui a l'approbation de tout notre peuple et que tous les gouvernements poursuivent vise à la plus absolue équité dans les rapports internationaux. Permettez-moi d'ajouter que le peuple italien est bien décidé à la plus rigoureuse épargne en ce qui concerne ce qu'on appelle les dépenses improductives. Il veut éviter soigneusement tout excès dans l'organisation de sa force militaire qu'il limite aux nécessités reconnues indispensables à la défense de sa pleine nationalité. Le peuple italien est aussi prêt à remettre aux mains de l'industrie privée ceux des services d'Etat qu'elle pourrait assurer d'une manière plus économique.

L'amitié des autres peuples pourra nous aider sans doute à abréger le laps de temps nécessaire à cette amélioration de notre situation financière. Je tiens à signaler que le système fiscal italien ne trouble en aucune façon les relations internationales.

Ce système, sans aucune variation de méthode et seulement avec une augmentation de pourcentage, peut avoir pour résultat de donner de plus grandes recettes et, réalisé tel qu'il est, il va produire des revenus toujours grandissants. Précisément, au cours de ces derniers jours, on a approuvé l'attribution à l'Etat des bénéfices de guerre extraordinaires, l'augmentation des taxes sur les successions ainsi que sur la possession des automobiles et sur leur circulation, taxes qui s'ajoutent à l'impôt sur le capital, à l'impôt complémentaire sur le revenu et à l'impôt sur les vins, tous impôts d'origine très récente.

L'exposé que la délégation italienne vient de présenter à la Conférence avec les données et les chiffres que je me borne à rappeler, atteste la loyauté et la fermeté que la nation italienne apporte dans l'effort courageux qu'elle accomplit pour vaincre les difficultés accueilles. L'Italie est, en effet, convaincue qu'une politique financière sévère peut contribuer à effacer les différences, — pas toujours justes ni justifiables, mais bien dangereuses pour l'Italie, — que l'on rencontre dans les cours du change. D'ailleurs, ce régime financier, déjà en vigueur, mais pas encore assez connu, ni apprécié à sa juste valeur, doit assurer à l'Italie un meilleur crédit et un traitement plus confiant de la part des peuples qui, comme elle et avec elle, désirent qu'il n'y ait plus de guerre et qui veulent la paix, le bien-être et le progrès.

Nous nous rattachons au principe général éloquentement exposé ce matin par M. BRAND: le mot de fraternité internationale serait vain si cette fraternité ne procède pas d'une coopération mutuelle entre les nations pour s'entraider sans s'opposer l'une à l'autre, en vue d'une grande reconstitution économique de toutes les nations; il faut que chacune d'elles renonce à l'égoïsme à courte vue, à la défiance utilitaire. C'est seulement si un large esprit de solidarité réciproque dirige tous les gouvernements dans les dispositions propres à assainir les finances de chaque pays que l'on pourra atteindre le but de la Société des Nations et de notre assemblée d'aujourd'hui qui est celui d'empêcher les guerres futures en supprimant préalablement leurs causes.

M. LE PRESIDENT. — La parole est à M. AVENOL, de la délégation française.

M. AVENOL (France). — Nous avons entendu ce matin un parallèle saisissant entre l'idéal vers lequel nous devons tendre de toutes nos forces dans la gestion des finances publiques, et les difficultés redoutables de ces efforts nécessaires.

Nous nous heurtons tous, à des degrés divers, à des difficultés. Je vous demande tout d'abord la permission de définir brièvement la position de la France en regard de ce problème.

Dans l'exposé que nous allons avoir l'honneur de vous sou-

the recent labour movements that took place in Italy were more of an economic nature and now are on the way to pacification. Italy knows, the Italian people know, the means to enable them to recover their financial balance, and wish to employ those means, and they have trust in the feelings of heredity of other people for whom they entertain the greatest friendship.

The financial policy of Italy is very strict as regards its taxpayer, and on the other hand the foreign policy that our people wish for, and that our Government are pursuing, is aiming to be as fair as possible to other countries. Allow me to add that the Italian people are determined to adopt a policy of saving and especially to avoid unproductive expenses. Being fond of peace they wish to avoid all exaggerated military expense and to limit such expense to what is strictly indispensable for the defence of nationhood. The Italian people are also ready to turn certain State enterprises into private enterprises when such reform is going to prove to be an advantage. The Italian people have decided to carry out this policy with its natural good sense and its hereditary spirit of the appreciation of reality which have always been to them a great guide, and it is under those circumstances that the Italian people have built their fiscal policy, which is now a very complete instrument, to ensure the balance of the budget. Italy has already attained that object, the balancing of the budget, 20 years after having realised her political unity, but the war has had a very disturbing and painful influence upon that. The friendship of other people will no doubt help us to shorten this period that will be devoted to the improvement of our present position. I wish to point out here that the Italian fiscal system does not disturb in any way international relations. This system, without any changing of method and merely by an increase of percentage, can easily be got to give the greatest receipt, and, such as it is, it will give another increasing source of revenue.

The statement which the Italian Delegation has presented to the Conference, the data, information and figures of which I am now merely reminding you, is a document which proves the loyalty and the steadiness that the Italian Nation has displayed in her courageous effort to overcome the present difficulty. Italy is indeed convinced that strict finance alone can contribute to wipe out the differences that always are justifiable but in many cases are dangerous for Italy. That one experiences in the rates of exchange. Besides this, the financial regime which is now in force, but which is not sufficiently known and appreciated, must ensure for Italy better credit and better treatment on the part of other people that are desirous, as Italy is, that there should be no more War, and that for a long time to come there should be Peace, Welfare and Progress. And here I beg to state that we adhere to the broad principles that were stated this morning by Mr. BRAND, that International Brotherhood should not be a vain word, and that this brotherhood must bring about cooperation between Nations instead of opposing one Nation to the other, with a view to effecting a prompt economic recovery of all Nations. All of them must give up short-sighted and selfish views. It is only if this broad spirit of reciprocal solidarity inspires the policy of our Governments in the improvement of their finances and inspires the policy of the Governments of all countries that we shall be able to attain the object of the League of Nations and of our Assembly to-day, that is to prevent future Wars by first of all suppressing their causes. It is only in this way that our sons and grandsons will be spared the horrors which this terrible War has imposed upon us, and it will only be the tragic grief of one generation that will be instrumental in saving humanity from new and greater misfortunes.

THE PRESIDENT (speaking in French). — *Interpreter.* — I now call upon M. AVENOL, of the French Delegation.

mettre, vous pourrez mesurer par des chiffres la tâche qui s'imposait à nous, et les résultats qui ont été jusqu'à présent réalisés. Nous avons réussi cette année à établir un budget régulier, par lequel la couverture des dépenses normales, permanentes est assurée par des impôts; le chiffre de ces dépenses d'ailleurs sera, nous l'espérons, abaissé progressivement par des économies. C'est en effet la vertu propre des saines méthodes budgétaires que de remettre incessamment en lumière la notion de l'équilibre, la crainte du déficit et d'aviver ainsi l'esprit d'économie.

Mais le fait dominant de notre situation, c'est la nécessité de reconstituer les capitaux fixes — détruits par la guerre; d'un mot, M. BRAND l'a déjà indiqué. Cette œuvre, l'Etat français l'a entreprise, sans attendre la réalisation des droits que lui ont donnés les Traités, et je crois pouvoir dire que pour la partie qui en a été accomplie, le monde entier, à l'heure actuelle, commence à en retirer les bénéfices. Pour n'en citer qu'un exemple, c'est grâce à la remise en culture de 1,500,000 hectares environ, à la restauration des voies de communication qui a permis de les exploiter, que la France peut réduire cette année de moitié sa demande de blés étrangers. C'est un apport de 2 millions à 2 millions et demi de tonnes qu'elle fait ainsi au reste du monde.

Dans la situation donc où nous nous sommes placés, nous sommes contraints de réaliser provisoirement par emprunts les ressources nécessaires à la reconstitution des capitaux fixes détruits. Au moins la plus grande partie de ces ressources a-t-elle été fournie par des prélèvements sur l'épargne.

Depuis le mois de mars 1919, en effet, date de la dernière convention du Gouvernement français avec la Banque de France, pour une nouvelle avance de 3 milliards de francs, le maximum de cette avance n'a jamais été atteint. La limite maximum de l'inflation a donc été atteinte, il y a huit mois déjà. Les vingt-cinq milliards que nous avons dépensés en travaux de reconstruction ont été apportés par l'épargne, par les petits capitalistes qui placent leurs économies sous forme de Bons du Trésor. Comment sera continué cet effort de reconstitution? C'est une question que je n'ai pas à examiner ici, car elle se rattache étroitement à l'exécution des Traités de Paix.

Après avoir marqué ainsi dans quelle mesure, pour quelles raisons, par quelles méthodes la politique financière de la France diffère de la politique idéale tracée par M. BRAND, nous nous associons complètement aux sages principes de finances publiques qu'il a exposés, et que LORD CHALMERS est venu confirmer avec l'autorité que lui donne sa haute et longue expérience.

Nous sommes tous puissamment intéressés à ce que chacun de nous se conforme à des principes généraux de bon ordre, d'équilibre. Nous ne discutons, semble-t-il, les finances publiques qu'en tant qu'elles peuvent influencer sur la reprise du crédit international. C'est là déjà un problème considérable; souhaitons que nous puissions dégager de nos observations une conclusion précise, si limitée soit-elle. Mais pouvons-nous risquer de la laisser échapper?

Il n'est pas un de nous sans doute qui ne subisse la tentation que vient de nous offrir M. le Premier Ministre de Belgique dans son magistral exposé, de profiter de la réunion de tant d'hommes d'une si haute compétence pour élucider des problèmes si difficiles. Mais serait-il prudent de discuter ici la valeur relative des divers systèmes fiscaux? Les régimes d'impôts sont liés étroitement à l'état social, à la constitution économique, à l'atmosphère politique de chaque pays. Je craindrais qu'au lieu de contribuer à la formation d'une doctrine commune, nous ne risquions de développer des controverses dans nos différents pays. Pour notre part, nous considérons que ce sont des questions de politique intérieure, et nous ne nous croyons pas autorisés à prendre part à leur discussion. Aussi bien, il nous faut penser à nos conclusions. Cette discussion sur les finances publiques n'est que la préface de celles qui doivent suivre. Comment doit-elle s'y lier? Que s'en dégagera-t-il que nous puissions considérer comme acquis, qui puisse orienter les

M. AVENOL (France). — We have heard this morning a striking comparison between the ideal in management of public finance for which we must strive with all our strength and the formidable difficulties involved in these necessary efforts.

We have all, in different degrees, to contend with these difficulties. I beg permission, first of all, to sum up briefly the position of France with regard to this problem.

In the statement which we shall have the honour of submitting to you, you will be able to measure in actual figures the task which was imposed upon us and the results which up to the present have been achieved. We have succeeded this year in establishing a regular Budget, in which normal permanent expenditure is covered by taxes; moreover, we hope that this expenditure will be gradually reduced by economies. It is in fact the peculiar virtue of sound Budget methods that the idea of balance and the fear of a deficit are always kept in view and the spirit of economy is thus encouraged.

The dominating fact of our situation is the necessity of re-establishing fixed capital destroyed by the war; in a word the problem which Mr. Brand has already pointed out. France has undertaken this work without waiting for the realisation of the rights given her by the Treaties, and I think I may say that the entire world is, at the present moment, commencing to profit by what has already been accomplished. To quote only one example, thanks to the fact that about 1,500,000 hectares have been put back into cultivation and to the restoration of the means of communication which has made it possible to take advantage of this, France can this year reduce by one-half her demand for foreign wheat. Thus, she contributes from two to two and a half million tons of wheat to the rest of the world.

In our present situation, then, we are obliged to raise temporarily by loans the funds necessary to reconstitute the fixed capital, which has been destroyed. The greater part of these resources has been supplied out of the savings of the people.

Since March 1919, in fact, the date of the last agreement between the French Government and La Banque de France, for a new advance of three milliards of francs the maximum of this advance has never been reached. The maximum limit of inflation was therefore reached eight months ago. The twenty-five milliards which we have expended on works of reconstruction have been derived from savings, from the small capitalists who invest their savings in Treasury certificates. How will this effort at reconstruction be continued? That is a question which it is not for me to examine here, for it is intimately connected with the execution of the Treaties of Peace.

Having thus observed in what measure, for what reasons, and in what methods France's financial policy differs from the ideal policy outlined by Mr. BRAND, we entirely associate ourselves with the wise principles of public finance laid down by him and confirmed by Lord CHALMERS, with all the authority of his long and valuable experience.

It is to the greatest interest of all that each of us should act in conformity with general principles of good order and equilibrium. We are, I take it, discussing public finances only in so far as they influence the resumption of international credit; that is in itself a considerable problem; let us hope that our remarks may lead to a definite conclusion, however limited it may be. But, can we run the risk of allowing such a conclusion to escape us?

Doubtless there is not one of us who does not feel tempted by the suggestion which the Prime Minister of Belgium has just held out to us in his masterly statement, namely, that we should profit by the assembly of so many men of such high competence to solve these difficult problems. But would it be prudent to discuss here the relative value of the various fiscal systems? The systems of taxation are intimately connected with the social condition, the economic organisation and the political atmosphere of each country. I should be afraid that, instead of help-

jours suivants les discussions sur la circulation et les crédits ?

Nous sommes ici pour étudier les conditions de reprise du crédit international. La gestion des finances publiques a une influence considérable sur ces conditions. Mais elle ne peut évidemment servir d'objet à une action internationale. Si donc nous désirons faire progresser nos travaux vers un but, essayons de formuler un ou deux principes simples, sur lesquels nous nous mettrons d'accord et qui ne seront plus remis en discussion. Ce sera là sans doute l'œuvre du Comité qui sera constitué dans ce dessein. Si cette œuvre consistait à constater, avec l'autorité qui doit s'attacher aux résolutions de cette Conférence, que sans une rigoureuse volonté d'économie, sans la décision absolue d'assainir les monnaies fiduciaires, aucune entente, aucune action concernant la reprise du crédit international ne sont possibles, je suis convaincu, pour ma part, que nous n'aurons pas perdu notre première journée de discussion.

M. LE PRÉSIDENT. — Messieurs, trois orateurs sont encore inscrits pour prendre la parole dans cette discussion; ce sont : M. M. WALLENBERG, RYDBECK, de la Délégation suédoise, et M. HOWARD, de la délégation des Indes. Je prie très instamment les membres de l'assemblée qui auraient l'intention de prendre encore la parole de bien vouloir en faire part au bureau.

La parole est à M. WALLENBERG, de la délégation suédoise.

M. WALLENBERG (Suède) parle en anglais. — L'interprète traduit. — Messieurs, je n'aurai pas grand'chose à ajouter aux discours précédents. Je n'ai que quelques remarques à présenter au sujet de la crise que nous traversons en ce moment. Comme l'ont dit d'autres orateurs, il faut avant tout réduire les dépenses. A ce langage tenu par ceux qui m'ont précédé à cette tribune, je ne puis qu'apporter mon adhésion. Mais il n'est pas toujours possible d'opérer cette réduction. Nous devrions cependant nous efforcer de réorganiser les administrations publiques telles qu'elles existent actuellement.

Ceux qui se sont occupés d'entreprises particulières savent parfaitement qu'il est toujours possible de réformer et d'améliorer une organisation quelle qu'elle soit. Il faut supprimer les dépenses nouvelles qui ne sont pas absolument nécessaires; il faut ajourner les dépenses qui peuvent attendre, dont la nécessité n'est pas immédiate. Ce grand esprit d'économie doit également présider aux dépenses de l'Etat et l'on devra s'en tenir essentiellement aux dépenses qui sont indispensables.

Je vais vous citer un exemple : Des hommes influents en Angleterre et en Suède travaillaient actuellement à la réalisation d'un projet consistant à réunir les deux pays par un ferry-boat. D'après les prévisions, la réalisation de ce projet coûterait 4 à 5 millions de livres sterling. Il convient actuellement de se demander si ce travail qui, indirectement, présenterait de très grands avantages, serait rémunérateur et si l'entreprise donnerait vraiment des bénéfices. Si on n'était pas absolument certain qu'il donnera pratiquement des résultats productifs, mieux vaudrait s'abstenir.

J'ai examiné jusqu'à présent le côté négatif de la question; je vais maintenant considérer le côté positif.

Parmi les administrations publiques figurent celles des douanes, des postes, des télégraphes, des chemins de fer. Il est bien évident que de la façon dont ces administrations sont gérées dépend leur succès au point de vue budgétaire. Il est bien évident qu'une mauvaise administration se traduira au budget par un pourcentage déficitaire très important.

Ce sont là des maux auxquels il n'est pas facile de remédier. Il est certain qu'il y a de grandes difficultés à assurer une gestion de premier ordre, d'abord parce que ceux qui sont précisément chargés de recruter les directeurs de ces grands services ne sont pas toujours qualifiés pour faire un bon choix; ensuite parce qu'ils ne disposent pas toujours des moyens pécuniaires nécessaires pour s'assurer le concours d'hommes capables, qu'ils ne peuvent pas payer aux directeurs de ces ser-

ving to formulate a common doctrine, we should incur the risk of raising controversies in our different countries. For our part, we consider that these are questions of domestic policy, and we do not believe ourselves authorised to take part in their discussion. Also, we must think of our conclusions. This discussion on public finance is only the preface of those which are to follow. How is it to be connected with them; what definite conclusion will result from it which in the days following will form a starting-point for discussions on circulation and credits?

We are here to study conditions upon which depends the recovery of international credit. The management of public finance exerts considerable influence on these conditions, but this evidently cannot form the object of international action. Therefore, if we desire to advance towards a definite end in our work, let us try to formulate one or two simple principles upon which we shall agree and which will no longer be open to discussion. That will doubtless be the work of the Commission which will be appointed for this purpose. If this work will have consisted in establishing, with the authority which must attach to the resolutions of this Conference, that without firm determination to economise and an uncompromising resolve to restore paper currency to a sound basis, no agreement, no action tending to recovery of international credit, is possible. I am convinced for my part that we shall not have wasted our first day of discussion.

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*— We have amongst the names of the gentlemen who wish to speak those of two gentlemen of the Swedish Legation, M. WALLENBERG and M. OSCAR RYDBECK. Mr. HOWARD of India has also reserved the right eventually to address the Conference. We shall be very grateful if you could let us know if any of you wish to speak this afternoon in order that the names may be taken down.

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*— Now I call upon M. WALLENBERG, of the Swedish Legation.

M. MARCUS WALLENBERG (Sweden). — In my previous speech I said that I hoped that Sweden would be able to pass the present crisis under certain conditions and amongst those I mentioned that public expenditure ought to be cut down. Wholly appreciating the words of the preceding speakers, I could restrict myself to seconding their views. However, I wish to point out that in my opinion reductions in public expenditure must not be ranged amongst the *pia desiderata*. Such reductions can be carried through, and then we have to try to reorganise certain parts of administration. Every one who has been compelled to reorganise an industrial concern knows that such reorganisation is practicable. We have further to eliminate all sorts of new expenses which are not absolutely needed. Anyhow one must try to postpone certain outlays. It is therefore most necessary that the expenses of the State or Community are graduated according to their necessity. I beg leave to tire you with an example. Influential people in Sweden, and I understand also in England, are proposing to establish a ferry-boat line between England and Sweden. It is an expensive proposition. At least 4 to 5 million pounds from each side is foreseen, for new buildings. It cannot be proved that the enterprise will pay. There will be a large deficit. Now, of course, the adherents of the scheme put forward the big indirect advantages. This is, however, in my opinion, an expenditure which ought to be abandoned under the present circumstances.

What I now have said is all the negative side of the problem. But there is also a positive side in the public administration of most countries and communities. That is what we in Sweden call the Government Undertakings and Public Domain, such as posts, telegraphs and telephones, railways, forest lands and water-power schemes. It is not a matter of considerable

VICES des salaires suffisants pour leur permettre de continuer à les diriger.

Mon opinion personnelle, c'est que l'Etat et les municipalités doivent autant que possible s'abstenir de diriger toutes sortes d'entreprises publiques. Il faut éviter que les dépenses publiques de cette espèce aient un caractère excessif. Si elles ont souvent ce caractère, cela résulte du fait que les dépenses de l'Etat sont décrétées par un vote et que ceux qui émettent ce vote se préoccupent fort peu de la source à laquelle on puisera les ressources nécessaires.

La politique que je recommande ici est donc une politique de très stricte économie.

M. LE PRESIDENT. — La parole est à M. RYDBECK, de la Délégation suédoise.

M. RYDBECK (Suède) parle en anglais.

L'interprète traduit : Monsieur le Président, Messieurs, si je me permets de prendre pour quelques minutes votre temps précieux, c'est pour attirer votre attention sur une question de détail.

Le problème a été admirablement exposé ce matin par M. BRAND, qui a exposé les mérites relatifs d'une taxation directe et d'une taxation indirecte.

Or, M. BRAND a exprimé l'avis que cette question devrait être considérée par chaque gouvernement individuellement et cette opinion a été confirmée par l'honorable délégué de France, qui a dit également que cette question est d'ordre politique intérieur pour chaque nation.

Je partage pleinement l'opinion de ces deux orateurs. Il n'y a aucun plan universel qui puisse être adopté par tous les pays ; mais j'espère que ces messieurs seront également d'accord avec moi si je dis qu'il est de la plus haute importance que nous examinions ici ensemble les mérites relatifs des divers systèmes fiscaux et que nous considérons leur influence sur les possibilités de restauration du crédit international et de retour aux conditions normales.

Il y a environ vingt ou trente ans, la plupart des budgets des divers Etats contenaient à peine des impôts directs. La plupart des ressources des Etats provenaient des taxations indirectes. Il y a eu depuis lors un changement fondamental dans les systèmes fiscaux des Etats.

Les partis démocratiques de ce temps-là avaient fait valoir cet argument : si vous retirez vos ressources principalement des impôts indirects, vous augmentez le coût de la vie dans une plus grande proportion pour les classes pauvres de la population que pour les classes riches. C'est pour cela que peu à peu on a introduit des systèmes d'impositions directes. La France seule a continué à faire exception.

Cette politique était juste pour ce temps-là, mais actuellement tous les budgets sont surchargés de taxations directes et nous arrivons, par ce système, à un résultat opposé au but que voulaient réaliser les premiers réformateurs, c'est-à-dire que nous ne réussissons plus à diminuer le coût de la vie, que nous l'augmentons au contraire, car, du moment où les impôts directs deviennent un élément important dans les budgets des industriels et des commerçants, ceux-ci cherchent par tous les moyens à s'en décharger et à les mettre sur les épaules des consommateurs.

Ce que je viens de dire ne constitue pas le seul désavantage du système des taxations directes. Chacun sera d'accord pour dire que pour arriver à l'équilibre budgétaire dans les différents pays, il est nécessaire d'augmenter la production et de réaliser plus d'économies. Or, les impôts directs empêchent la production et, comme l'a très bien exposé ce matin M. Brand, il est certain que le capital même est trop diminué par ces taxations. D'autre part, la taxation directe conduit à un certain gaspillage. Nous nous rendons compte que dorénavant les industriels et commerçants réussissent toujours à mettre sur les épaules des consommateurs toutes les charges qui leur sont

indifférence to the Budget how these undertakings are run. The difference between an up-to-date way of running such enterprises and a less businesslike way may correspond to several per cent. of the Budget. But it is not easy to correct this item, and why? Because it is very difficult to get a first-class management, and why? Because, first, the men who have to select the Managers of the State enterprises are perhaps not always qualified for this task, and secondly, very often they cannot dispose of the pecuniary means which are required to get the right man or they are not in a position to give him a higher remuneration than is allowed to similar official positions. From my standpoint I therefore strongly submit that States and Municipalities under the present world crisis shall as much as possible limit all kinds of so-called public undertakings.

Before I terminate I beg to add this ; the reason why public expenditure so easily becomes excessive is that, compared with private expenditure of the average type, the expenses of the State are first voted or decided and then the people in charge have to find the money just how they can. I submit that public economy in the strictest way should be recommended.

M. OSCAR RYDBECK (Sweden). — If I now take the liberty of intruding upon your valuable time for a very short while, it is in order to draw your attention to one detail in the problem so admirably dealt with this morning by Mr. BRAND in his clear and very comprehensive speech ; I mean the question of direct and indirect taxation. In his speech Mr. BRAND expressed the opinion that the comparative merits of direct and indirect taxation ought to be considered by each country for itself, and this afternoon we have heard a representative of the French Government express the view that this is an internal matter for each country. Of course, I quite agree with both of these gentlemen, in so far as there can be made out no universal scheme ready to fit the needs of the budgets of all countries. But, on the other hand, I hope that they will agree with me that it is one of the most important tasks of this Conference to try to investigate the real meaning and effects of the different fiscal systems in connection with the tasks we have before us, namely, to restore the economic situation to something comparable to a normal state. Some twenty or thirty years ago most budgets contained direct taxation to a very small proportion ; the main income being derived from indirect taxation, customs fees and so on. The Democratic Parties of that time justly pointed out that this system of taxation was liable to make the cost of living proportionately much more expensive to the poorer classes than to the rich, and so by-and-by different schemes of direct taxation were introduced into most countries. France was a notable exception. No doubt they were right at that time, but things have developed since. If we now look at the different budgets we find them overloaded with direct taxation, and this exaggerated direct taxation is very likely working to quite an opposite effect to that originally intended. I believe it is now making the cost of living more expensive and the reason is that direct taxation is becoming such an important factor in the budgets of an industrial enterprise or tradesman's expenses. A man will always try to get himself paid through raising prices, and therefore getting bigger profits, and no law will be able to prevent him from acting thus. But this is not the only drawback of the existing system of exaggerated direct taxation. Even if many propositions have been made out in order to improve the present bad economic situation, I think they all agree that there are two means that are fundamental — producing and saving. Mr. BRAND has very clearly shown us this morning how exaggerated direct taxation is hampering production by depriving it of the necessary capital. Another effect, however, is that exaggerated direct taxation is directly inducing waste. No doubt you all have experienced that where costs can be deducted from a sum to be taxed these costs have

imposées par l'Etat. Dans ce système, rien ne stimule l'épargne du consommateur: pour favoriser cette épargne, il faut des impôts indirects lesquels poussent toujours à l'économie. Les articles de consommation sont augmentés de prix; par conséquent ceux qui veulent les acquérir doivent d'abord se poser la question: Suis-je ou non en état de faire telles dépenses? D'autre part, si le consommateur fait la dépense, il a au moins la satisfaction de se dire que le surplus du prix entre dans les caisses de l'Etat, augmente les recettes de la communauté, alors qu'accuellement toute augmentation de prix est au profit des commerçants.

Je crois qu'un des rôles de la présente Conférence est de se préoccuper de cette question fondamentale. Si nous réussissons à adopter des résolutions à cet égard, vis-à-vis des impôts directs et indirects, vis-à-vis de l'influence de ces deux systèmes de taxation sur le coût de la vie, je crois que nous aurons obtenu un résultat utile. Ce n'est pas par pur hasard que dans mon pays, la Suède, les taxations directes sont, à l'exception de l'Allemagne, les plus élevées du monde. Or, en Suède, le coût de la vie se trouve parmi les plus élevés, malgré la situation relativement avantageuse du change suédois.

Il s'agit d'éviter un malentendu. Quand je parle d'impôts indirects, je n'entends pas particulièrement les droits d'entrée. Ceux-ci augmenteront nécessairement le coût de la vie quand ils seront perçus sur des articles qui peuvent être produits par l'industrie nationale. J'entends plutôt des impôts sur la consommation intérieure et sur le timbre. Si je parle des économies à réaliser par le peuple, c'est que nous n'obtiendrons pas de résultats suffisants sans la collaboration de la grande masse populaire pour réaliser ces économies. Or, pour forcer les masses populaires à faire des économies, il faut recourir à la taxation indirecte. C'est une des tâches principales de cette Conférence de dissiper le préjugé qui consiste à dire que les taxes indirectes augmentent le coût de la vie.

M. LE PRESIDENT. — La parole est à M. VOLCKMAR, de la délégation de Norvège.

M. P. VOLCKMAR (Norvège), en anglais. — Traduction. Messieurs, Son Excellence Monsieur le Premier Ministre DELACROIX, ce matin, a témoigné le désir d'entendre les vues de représentants des divers pays relativement à l'impôt de pré-lèvement sur le capital. D'après ce que j'ai cru comprendre, Son Excellence croit que cet impôt n'a que peu d'admirateurs dans les pays d'Europe; à mon avis; il sera acclamé par les démocrates de tous les pays, à tort ou à raison et même les ministres des Finances seront obligés d'écouter la voix du peuple. Dans notre pays un impôt sur le capital ne serait pas justifié par la situation du budget, mais cependant il est assez juste en principe que tous les profiteurs paient une partie des frais de la guerre. Je pense qu'en Norvège sera parmi les pionniers de cette mesure, quels qu'en doivent être les résultats.

Il y a lieu d'indiquer ici les principes qui devront guider les gouvernements dans l'utilisation du produit de cet impôt. On ne peut créer un impôt sur le capital avec l'intention d'employer les fonds pour des entreprises de construction telles que chemins de fer, routes, etc. Les fonds de roulement ne doivent pas, à l'heure actuelle, être convertis en un capital placé, qui n'est ni demandé ni nécessaire; mais au contraire, nous devons fournir les fonds pour la production de marchandises de consommation immédiate.

Un impôt sur le capital doit, en toutes circonstances, conduire à l'accroissement de l'inflation fiduciaire. Cet impôt devrait être tel qu'il pût être acquitté par la population avec l'argent en circulation, transféré de la poche des contribuables dans les coffres de l'Etat.

Ainsi puisque le pouvoir de dépense individuel sera seulement limité dans l'intérêt de l'Etat, il n'y aura pas d'inflation.

Un impôt sur le capital ne peut pas entraîner les particu-

a decided tendency to grow under the feeling that the State is paying a great part of the cost that is deducted from income; and I think this is a factor of much importance at a time when saving, before all things, must be effected. Indirect taxation, on the contrary, is a method of taxation which directly promotes saving. Every one who wants to buy an article on which he has to pay a certain tax has to consider whether he can afford it or not, whether he can save the expense or not; and if he buys it, he has the agreeable feeling that the price he pays over and above the real cost of merchandise is fully going to cover the expenses of the State. Now, only a small proportion of the increased cost of an article goes to the State; most goes into the pockets of the different traders and industries. I therefore think that this matter ought to be dealt with by the Commission which is going to be appointed for this question. I think that if this Conference could pass a resolution or express an opinion as to the real effect of direct and indirect taxation upon the cost of living it would do a great deal of good in all countries. Probably it is not by mere chance that in my own country, Sweden, where the percentage of direct taxation is the highest existing, Germany alone excepted, the cost of living is one of the highest, although our currency is comparatively favourably situated. In order to avoid misunderstanding, I want to point out that when speaking of indirect taxation I do not especially mean customs duties. That is a mistake very often made in similar discussions. Of course, customs duties also are liable to increase the cost of living when they are paid on important merchandise which can be made also in the respective countries themselves. I think that the form which such indirect taxation should take ought to be excise and stamp duties and so on. When speaking of saving, we must not forget that if saving is not effected by the general masses of the people, who at the present time have come into possession of more money than they were accustomed to, very little good will be done. In order to induce the broad masses to save, indirect taxation must be introduced. One of the tests of this Conference will be to dissipate the superstitious belief that only direct taxation can keep down the cost of living.

M. P. VOLCKMAR (Norway). — Gentlemen. His Excellency the Belgian Prime Minister this morning wanted to hear some views on the question of a tax on capital. I understood that His Excellency believes that this tax has only very few admirers in the countries of Europe, but in my opinion it will be acclaimed by the democrats of all countries, rightly or wrongly, and even the Ministers of Finance will be obliged to listen to the voice of the people. In our country the budget position does not justify a levy on capital, but it is nevertheless plain on principle that all profiteers should pay a part of the cost of the war. I fear, therefore, that Norway will be one of the pioneers in this branch of taxation, whatever may be the result of it.

The following will be the principles which will govern the levy of this taxation. A levy on capital cannot be made with a view to applying the money to construction purposes, such as the building of railways, roads, etc., as the working capital should not at the present moment be converted into funded capital that is now required and necessary, but on the contrary we must supply the capital for the production of goods for immediate consumption. A levy on capital must in all circumstances lead to increased inflation. Such a levy ought to be such that it can be paid by people out of existing currency and trade — transferred from the pockets of the taxpayers to the coffers of the State. Thus individual spending power will be limited. In this way the possibilities of individuals are restricted in favour of the State, but at any rate inflation is not increased. A levy on capital cannot incur the delivery by individuals of securities, mortgages, etc., to the State. The

liers à livrer à l'Etat des valeurs, hypothèques, etc... Le nantissement d'un Etat est entièrement hors de la question.

Un impôt sur le capital ne devrait être employé que dans un but réalisable une fois pour toutes. Ce ne serait pas une bonne finance que de dépenser le produit de cet impôt de telle façon que des besoins durables soient créés, tendant à rendre ce nouvel impôt continu ou permanent. Si on décide de prélever un impôt sur le capital, le produit ne devrait être employé que pour le remboursement de la dette d'Etat, notamment la dette flottante. Si, en Norvège, nous faisons un tel prélèvement, il servira à ce but.

M. LE PRESIDENT. — La parole est à M. HOWARD, délégué des Indes, qui s'était fait inscrire pour répondre à certaines objections.

M. HOWARD (Indes) en anglais. — Traduction :

Je m'étais fait inscrire pour le cas où, au cours du débat, une intervention de ma part aurait été nécessaire pour défendre certains principes qui n'auraient pas été acceptés par tout le monde. Mais il semble que l'exposition de principe qui nous a été faite ce matin par M. BRAND n'a soulevé aucune objection et a, au contraire, rencontré l'assentiment général.

Puisque tout le monde semble d'accord, je crois superflu d'en dire davantage et je me contente de constater avec plaisir l'acceptation générale, par la Conférence, des principes qui ont été recommandés ce matin par M. BRAND.

M. LE PRESIDENT. — Messieurs, avant de donner la parole à M. le Vice-Président BRAND, qui désire résumer en quelques mots l'impression qu'il a recueillie de nos discussions, je demande si d'autres membres encore désirent prendre la parole.

La parole est à M. DE HALLER, de la délégation suisse.

M. DE HALLER (Suisse). — Inévitablement la question de la situation des finances publiques devait amener une discussion sur les divers modes d'impositions et nous avons entendu ce matin une dissertation présentée sur ce sujet par M. le Premier Ministre DELACROIX.

Je suis d'accord avec les orateurs précédents qui estiment que le choix entre les divers modes d'impositions ne peut être décidé par une Conférence comme celle-ci, mais doit être laissé à l'appréciation des gouvernements des divers pays parce que la situation est essentiellement différente d'un pays à l'autre.

Je veux cependant relever un point de la présente discussion. M. DELACROIX, en parlant ce matin de l'impôt sur le capital, a dit un mot de la fuite du capital. Il a semblé représenter les capitalistes comme des gens qui si on leur demandait un effort, s'empresseraient de se soustraire à cet effort et chercheraient à voiler leur fortune.

S'il est vrai jusqu'à présent que les capitalistes, dans bien des cas, considèrent toute loi nouvelle d'impôts comme devant entraîner une diminution de leur fortune et comme un prélèvement qui s'opère trop d'un seul côté, j'ajouterai cependant que cela provient de ce fait que les capitalistes ne sont pas assez rassurés quant à l'emploi des fonds provenant de ces impositions. Personnellement, je suis convaincu que si les divers gouvernements adoptaient les idées et les principes exposés ce matin par M. BRAND, c'est-à-dire les principes d'économie et du retour à l'industrie et au commerce privé de tous les services qui ont été monopolisés pendant la guerre et si par conséquent les capitalistes et les imposables avaient ainsi la conviction que les efforts qu'on leur demande seront effectivement et véritablement utilisés à l'amortissement des dettes de guerre, on verrait certainement nos capitalistes se soumettre volontiers aux impôts que l'on sera obligé de créer.

Nous nous trouvons donc devant une prime d'assurance anéantie et devant un capital détruit. Si le capitaliste ou le propriétaire est assez riche pour reconstruire sa maison en prélevant les sommes nécessaires uniquement sur ses revenus ou sur ses biens, il est un homme heureux ; mais il y a beaucoup de pays qui ressemblent au capitaliste qui n'est plus à même de

mortgaging of a State is quite out of the question, but even existing securities must necessarily result in the State borrowing money against collateral securities or selling them directly or indirectly, thus creating new inflation. A levy on capital should only be applied with the object of realisation once and for all. It would not be sound finance to spend the amount of this taxation in such a way that lasting requirements are created which tend to make this new tax continuous or permanent. If a levy on capital is decided upon, the proceeds should be applied only to the repayment of debt, primarily the floating debt, and if such a levy on capital is introduced in Norway the amount of the tax will be applied to the repayment of the floating debt.

THE PRESIDENT (speaking in French). — *Interpreter.* — Does Mr. HOWARD wish to say a few words on some of the arguments that have just been given?

Mr. H. F. HOWARD (India). — Mr. President and Gentlemen, I only wish to say one word of explanation. Apart from other aspects of the case, the acceptance of the principles which Mr. BRAND set out this morning appears to the Delegates of India to be of the most fundamental importance from the point of view of the re-establishment of International Credit. In this matter India is most vitally interested, and I merely put my name forward in case any questions were raised with regard to what Mr. BRAND had said, as in that case I wished to have an opportunity of answering them. But in this matter it is very difficult to say anything that is true that is also new, and as Mr. BRAND's propositions appear to have met with universal acceptance from this Conference — at least I understand that to be the case — I do not wish to trespass further on the time of the Conference by making any further remarks.

THE PRESIDENT (speaking in French). — *Interpreter.* — Gentlemen, Before I call upon Mr. BRAND, who wishes to speak again to sum up the discussion which has taken place so far, I wish to ask individual Members of this Conference whether they desire to address the audience.

M. RODOLPHE DE HALLER (Switzerland) (speaking in French). — *Interpreter.* — Gentlemen, It is inevitable that a discussion on Public Finance should involve a discussion on modes of taxation, and thus we listened this morning to the Debate which was started by M. DELACROIX in which he referred to the subject of a Capital Levy. I agree with the speakers that have preceded me, that the choice of methods of taxation must be left to the individual States and cannot be settled by this Conference because different circumstances apply to each State. This morning M. DELACROIX spoke of capital leaving the country — leakage of capital. He said that capitalists would try to escape the tax and would conceal their fortunes. It is true that up to the present time capitalists have been considering taxation as a diminution of their fortunes, but this is only because they are not certain of the way in which the sums raised are going to be used. If the different Governments strictly adhered to the proposals outlined by Mr. BRAND this morning (that is to say, if they instituted measures of strict economy and also returned to private enterprise those undertakings which have been monopolised during the war), then I think the capitalist and the taxpayer would gain confidence and would readily believe that the taxation imposed is going to be used for the redemption of debt. The situation of the various countries at the present time is like the situation of a private individual who has had his fortune invested in an undertaking which has been wholly or partly destroyed by fire. In this case the fire was the war, and the underwriter is in a state of bankruptcy. The premiums paid for insurance, that is to say, expenditure on armaments, has none the less

reconstruire sa maison uniquement au moyen de ses propres revenus. Il doit prélever sur les autres parties de son capital, momentanément tout au moins, de quoi reconstruire sa maison et il ne pourra retrouver sa fortune complétée que grâce à l'économie pratiquée pendant plusieurs années.

Je ne crois pas que l'on puisse prévoir que les finances publiques, dans leur ensemble, pourront être dans tous les cas rétablissables uniquement par des prélèvements sur les revenus. Ce serait de trop longue durée.

Je ne voudrais pas cependant, alors qu'on nous considère un peu dans toutes les parties du monde comme étant ici les représentants du capital, qu'aux yeux de la masse, il puisse se dégager des comptes rendus de cette assemblée que nous ne serions venus ici que pour défendre notre bourse. Au contraire, nous nous sommes rendus à cette Conférence avec la ferme volonté de chercher, par tous les moyens possibles, de quelle façon on pourrait le plus rapidement reconstruire ce que la guerre a détruit. Il me paraît très utile que dans le monde entier l'on ait cette impression et qu'après ces premières séances on comprenne partout que nous ne sommes pas ici pour défendre notre propre avoir, mais pour travailler dans l'intérêt du bien-être de tous. (*Applaudissements sur tous les bancs.*)

M. LE PRÉSIDENT. — Quelqu'un demande-t-il encore la parole? Si personne ne demande plus la parole, je la donnerai à M. le Vice-Président BRAND qui résumera le débat.

M. BRAND parle en anglais.

— L'interprète traduit:

M. le Président m'a demandé de résumer le débat qui vient d'avoir lieu sur la question des finances publiques. Je me propose de le faire en quelques mots seulement car je crois comprendre que le résultat de ce débat sera renvoyé à un Comité spécial chargé de présenter des conclusions qui seront soumises à l'examen ultérieur de la Conférence. Je ne reprendrai donc pas la question en détail. Je crois cependant opportun de mentionner quelques points sur lesquels devra porter l'examen du Comité de rédaction. Je n'entends d'ailleurs pas, en le faisant, fixer un cadre à l'action de ce Comité qui aura toute liberté d'examiner la question comme il l'entend et pourra présenter à la Conférence les résolutions qu'il jugera à propos.

Le premier point est l'équilibre des budgets; il faut avant tout réduire les dépenses, il faut aussi limiter les attributions de l'Etat, il faut arriver à la suppression de certains subsides et aussi à la disparition des déficits qui malheureusement se produisent trop souvent dans les entreprises d'Etat; enfin il faut réduire les dépenses occasionnées par les armements.

Si l'équilibre ne peut être atteint au moyen de ces réductions, il y a lieu alors d'envisager une majoration des impôts. Ici se présentent deux questions sur lesquelles l'attention de la Conférence s'est tout particulièrement portée, la question du prélèvement sur le capital et aussi la question de savoir s'il y a lieu ou non d'augmenter les impôts directs ou indirects.

Le Comité aura aussi à examiner l'opportunité qu'il y a de restreindre les emprunts d'Etat et de n'en appliquer le produit qu'à des dépenses de capital, ces emprunts devant aussi rester dans les limites de la puissance d'épargne des pays considérés.

Il aura en troisième lieu à envisager pour chaque pays la consolidation de la dette extérieure et même la possibilité qu'il y aurait de prévoir une date de remboursement.

Enfin, il faudrait en quatrième lieu envisager toutes les restrictions qui sont actuellement imposées au commerce intérieur et celles imposées au commerce extérieur et voir s'il y aurait lieu de maintenir ces restrictions ou de les supprimer. Tels sont les points principaux que je crois devoir signaler à l'attention du Comité qui sera chargé d'étudier la question des finances publiques.

M. LE PRÉSIDENT. — Messieurs, il est dans nos intentions de vous faire demain des propositions pour la composi-

not prevented war. The insurance policy is now wiped out and the capital is destroyed. If the capitalist is rich enough to recover his losses with his own income, well and good, but most capitalists are not in such a fortunate position. They can only restore their fortunes by many years of strict economy and by withdrawing their capital from other undertakings. I think, therefore, that we cannot hope to re-establish our fortunes entirely by a tax on revenue. That would take too long a time. I hope that people do not think that we members have come here to defend our own pockets. It is not for such a purpose that we have come here. We are here in order to discuss together the means of repairing the destruction which has been wrought, and I hope that at the end of this Session no one will imagine that we are here to defend our own pockets.

THE PRESIDENT (speaking in French). — *Interpreter.* — Does any other private member wish to speak?

If not, I call upon Vice-President BRAND to sum up the Debate.

The Hon. R. H. BRAND (Vice-President). — Mr. President, you have asked me to sum up the debate and I shall do so in a very few words. I understand it is the intention of the Conference to refer the whole subject of Public Finance to a Commission which may then consider the matter in more detail and prepare resolutions for the Conference to discuss later. Therefore, I think it might be convenient if I just summarise in general the most important points, which, as I understand, this Commission is to consider, not by way of limitation, because I imagine that that Commission will have the right to suggest other resolutions if it thinks fit. I think the most important matters for this Commission to consider are the following. Firstly, the question of the equilibrium of Budgets, primarily to be arrived at by reducing expenditure, by the limitation of Government functions, by the reduction of expenditure on armaments, by the abolition, if possible, of such uneconomic measures as subsidies for deficits on public undertakings. Secondly, if the Budget cannot be balanced by reduction of expenditure, to consider the question of increasing taxation. Under this heading two subjects would arise to which a great deal of attention has been devoted to-day; first of all, the question of a Capital Levy, and secondly, the question of the relative advantages and disadvantages of direct and indirect taxation. The second main subject for consideration by the Commission would be the necessity of limiting Government Loans to real Capital Expenditure, and that such Loans should, if possible, be within the real saving capacity of the Nation concerned. The third point of importance would be the consideration of funding as far as possible the external debts of each country and fixing the dates of redemption. The fourth question would be a consideration of all those questions relating to the advisability, firstly, of internal Government restrictions, either of maintaining or withdrawing them, and, secondly, of external restrictions, which at present either prevent or restrict or limit the trade between one country and another. Those are, as I understand it, the main questions before this Commission on which it is to prepare Resolutions for the further consideration of the Conference.

THE PRESIDENT (speaking in French). — *Interpreter.* — In accordance with what Vice-President BRAND has just said, to-morrow we shall submit to you proposals or suggestions as regards the setting up and the composition of the Commission. You will be asked to fix the numbers of those who compose that Commission. To-morrow we shall have the list of names and suggestions in order that this Conference may set to work and prepare the Resolutions that will come up again for further discussion.

Now as to the rest of our Agenda, please.

tion du Comité dont M. BRAND vient de vous parler et dont vous aurez à fixer le nombre de membres. Ce Comité aura à préparer les résolutions qui lui paraîtront résulter de la discussion d'aujourd'hui et qui seront soumises ultérieurement à une nouvelle discussion publique.

En ce qui concerne la suite de notre ordre du jour, le bureau désire que les exposés financiers puissent être terminés tous cette semaine. Il faut que chacun ait le droit de présenter son exposé complètement et qu'il ne soit pas relégué à la semaine prochaine. Je vous propose donc, Messieurs, de consacrer entièrement la journée de demain aux dits exposés financiers. Le matin, nous entendrions les exposés relatifs à la Grande-Bretagne, à la Belgique, au Grand-Duché de Luxembourg, au Japon, aux Indes, au Canada, à la Nouvelle-Zélande. L'après-midi, viendraient les exposés des pays suivants : Allemagne, Autriche, Bulgarie, Hongrie.

D'autre part, si la Conférence est d'accord, nous entamerions mercredi la question du Change et de la Monnaie introduite par un de nos honorables Vice-Présidents et probablement jeudi, nous pourrions examiner la question du Crédit commercial introduite par M. DE WOUTERS D'OPLINTER et M. CELIER, de façon que les Comités auxquels ces questions seront renvoyées aient le temps d'élaborer les propositions qu'ils auront à vous soumettre la semaine prochaine.

Puisqu'il n'y a pas d'opposition, je déclare ces diverses propositions du bureau adoptées.

La séance est levée à 5 h. 15.

THE PRESIDENT (speaking in French). — *Interpreter.* — Gentlemen, as regards the pursuing of our Agenda the President wishes to make it quite clear that all Statements that can be heard and should be heard on the part of the Members who wish to make them, should be heard within this week, and that after everybody has used his right to make a Statement, we should make quite sure that nobody will have to wait until next week. Therefore, it is suggested that tomorrow we should hear the Statements made by the respective row we should hear the Statements made by the respective Representatives of Great Britain, Belgium, Luxemburg, Japan, India, Canada and New Zealand. That is for the morning Session. As to the afternoon, it is suggested that we should hear the Statements by Germany, Austria, Bulgaria and Hungary. Then if you should still agree with me, on Wednesday we shall take up the discussion of Exchanges and Currencies, which Debate would be introduced by one of our Vice-Chairmen, Dr. VISSERING. Perhaps it will be possible also, we hope, to take up on that same date Commercial Questions, such as the question of Commercial Credit, which will be introduced by M. DE WOUTERS D'OPLINTER and M. CELIER. Then we shall have time to set up other Commissions which would have to consider all the suggestions and all the views which have been expressed before this Conference and to prepare Resolutions, which might be discussed and passed in the following week.

(The Conference adjourned at 5.15 p.m.).



## Sixième Séance Publique

MARDI 28 SEPTEMBRE 1920  
à 10 heures du matin

*Présidence de M. ADOR, Président de la Conférence*

### CONSTITUTION DU COMITÉ DES FINANCES PUBLIQUES

M. LE PRÉSIDENT. — Le Comité d'organisation qui s'est réuni hier soir, vous propose de nommer quatre grandes Commissions pour examiner les quatre questions : Finances publiques, Change et Monnaies, Commerce International et Crédit International.

Nous avons pensé qu'il était de l'intérêt de la Conférence que les membres de ces Comités soient assez nombreux pour que chaque délégation puisse y prendre part et y exposer son point de vue dans l'intimité d'une discussion qui ne sera pas publique.

Nous pensons que chacune de ces Commissions aura à nommer dans son sein un Comité de rédaction de quelques membres qui rédigeraient les conclusions auxquelles aurait abouti la discussion.

Nous avons demandé aux diverses délégations de bien vouloir nous désigner ceux de leurs membres qui désireraient faire partie plus spécialement d'une de ces Commissions.

En possession de la liste de ces désignations, nous en tiendrons compte dans la composition des Commissions et nous vous proposerons d'accepter les désignations faites par les chefs de délégations.

En ce qui concerne la Commission des Finances publiques, nous avons déjà reçu les présentations suivantes :

MM. DE ARGUELLES (Espagne), BERGMANN (Allemagne), BOYDEN (Amérique), CAMPBELL (Nouvelle-Zélande), CHALMERS (Grande-Bretagne), CHEYSSON (France), COLLINS (Australie), COROMILAS (Grèce), LEPREUX (Belgique), GUIMARAES (Portugal), GUNDY (Canada), HOWARD (Inde), MORI (Japon), PATYN (Hollande), POPOVITS (Hongrie), POSPISIL (Tchéco-Slovaquie), RICCI (Italie).

Les délégations suivantes n'ont pas encore désigné leur délégué à la Commission : Arménie, Chine, Esthonie, Finlande, Pologne et Serbie.

Nous les prions de bien vouloir les indiquer au Secrétariat général.

Les délégués faisant partie de chacun de ces grands Comités, sont autorisés à se faire assister par leurs experts financiers, s'ils le désirent.

Chaque Commission, je le répète, organisera elle-même son travail, mais nous pensons qu'elle aura à désigner un bureau de quelques membres qui feraient le travail de rédaction.

Au fur et à mesure de l'avancement des délibérations, nous vous indiquerons la composition des autres Comités.

Telles sont, Messieurs, les conclusions que j'ai l'honneur de vous soumettre au nom du Comité d'organisation.

J'ouvre la discussion sur ces propositions.

Si personne n'y fait d'objection, je les déclare adoptées.

Nous vous indiquerons ultérieurement l'heure et le lieu où ces Commissions pourront se réunir.

Nous passons à notre ordre du jour qui comporte en premier lieu la suite des exposés sur la situation financière des divers pays.

## Sixth Public Session

TUESDAY 28th SEPTEMBER 1920  
at 10 a.m.

*M. ADOR, President of the Conference, in the chair*

### SETTING-UP OF COMMISSION ON PUBLIC FINANCE.

THE PRESIDENT (speaking in French). — *Interpreter.* — Gentlemen, The Organising Committee met yesterday, and in accordance with what had been decided, began to set up four great Commissions, one on Public Finance, one on the question of Exchanges and Currency, one on International Trade, and one on International Credits. It has been thought that it would be to the interest of the Members of the Conference that these Commissions should include as many representatives as possible, because an opportunity could be taken to set forth their views in a discussion which would not be held entirely in public and in which there would be better opportunities for the private exchange of ideas. We therefore asked each Delegation kindly to designate the Members who in their opinion should sit on this first Commission. We have drawn up a list in regard to which of course we have taken into account the wishes expressed by the Delegations. This is the list which is now going to be submitted to you and which we hope you will accept. We have received answers from America, Australia, Belgium, Canada, Czecho-Slovakia, France, Germany, Great Britain, Greece, Holland, Hungary, India, Italy, Japan, New Zealand, Portugal and Spain; but we have not received so far any answers from the following countries : Armenia, China, Esthonia, Finland, Poland and Serbia. We hope that the heads of the Delegations of the countries which have just been mentioned will kindly send in this morning the names of the Delegates whom they wish to send to the first Commission which is now being set up. It is understood that each of these large Commissions will have within itself a Drafting Committee and these Commissions will be numerous in this sense that they will include many Members and that they will organise their own routine as they think fit. With the help of their Drafting Committees they will prepare resolutions to be ultimately submitted to the Conference here in its plenary Sessions. Therefore, it is suggested that we should decide that this first Commission on Public Finances should be set up. It will be composed of the following Members: Messrs. DE ARGUELLES (Spain), BERGMANN (Germany), BOYDEN (America), CAMPBELL (New Zealand), CHALMERS (Great Britain), CHEYSSON (France), COLLINS (Australia), COROMILAS (Greece), DELACROIX (Belgium), GUIMARAES (Portugal), GUNDY (Canada), HOWARD (India), MORI (Japan), PATYN (Holland), POPOVITS (Hungary), POSPISIL (Czecho-Slovakia), and RICCI (Italy). The Commission will be completed, as I have already stated, when the countries which I have previously mentioned, Armenia, China, Esthonia, Finland, Poland and Serbia have sent in the names of their Delegates. The names of the representatives of those countries will simply be added to the list I have read out, if you agree. It is also understood that the Delegates will be allowed to bring to the sittings of the Commission their financial experts who can advise them on questions on which they want private enlightenment. It is further understood in regard to this Commission, which is going to set itself up and organise its own work, that probably you will think it advisable

Je prie LORD CHALMERS, délégué de la Grande-Bretagne, de vouloir bien prendre place à la tribune pour nous présenter son exposé.

LORD CHALMERS présente l'exposé anglais (Vol. III).

M. LE PRESIDENT. — Messieurs, je remercie en votre nom LORD CHALMERS, de l'exposé si intéressant qu'il vient de nous faire de la situation des finances de l'Angleterre.

Nous passons maintenant à l'exposé de la situation financière de la Belgique.

La parole est à M. LEPREUX.

M. LEPREUX donne lecture de l'exposé belge (Vol. III).

M. LE PRESIDENT. — Messieurs, vos applaudissements prouvent l'intérêt avec lequel vous avez entendu, la très émouvante description que M. LEPREUX vient de faire de la situation de son pays après la guerre et du grand et bel effort que la Belgique a fait pour reconstituer son industrie et son commerce et rétablir l'équilibre de ses finances. Nous remercions M. LEPREUX de l'intéressant exposé qu'il a fait devant nous.

Nous passons, Messieurs, à l'exposé de la situation financière du Grand-Duché de Luxembourg. La parole est à M. STEICHEN.

M. STEICHEN donne lecture de l'exposé du Grand-Duché de Luxembourg.

M. LE PRESIDENT. — Je remercie l'éminent délégué du Luxembourg de son remarquable rapport et je donne la parole au délégué du Japon, M. KENGO MORI.

M. KENGO MORI donne lecture en anglais de son rapport (Vol. III).

M. LE PRESIDENT. — Au nom de la Conférence je remercie très sincèrement le distingué délégué du Japon pour son très intéressant rapport et je donne la parole à Sir HOWARD, délégué des Indes.

M. HOWARD, le délégué des Indes, lit le rapport des Indes (Vol. III).

M. LE PRESIDENT. — Je donne la parole à M. CORNEJO, délégué du Pérou.

M. CORNEJO donne lecture de l'exposé péruvien (Vol. III).

M. LE PRESIDENT. — Nous aurions encore le temps d'entendre M. CAMPBELL, délégué de la Nouvelle-Zélande, mais celui-ci demande à pouvoir prendre la parole cet après-midi et je propose à la Conférence d'entendre maintenant M. COLLINS, délégué de l'Australie. La parole est à M. COLLINS.

M. COLLINS présente l'exposé australien (Vol. III).

M. LE PRESIDENT. — Je remercie M. COLLINS de sa communication. Nous leverons la séance maintenant pour reprendre nos travaux cet après-midi à 3 heures.

La séance est levée à 12 h. 35.

that there should be officers of the Commission, say five, six, seven or eight as you think fit, who will co-operate with the Drafting Committee in order to prepare the resolutions which will have to be brought here. Such are the proposals we make this morning for the first Commission, and when the other discussions take place we shall then suggest that other Commission shall be set up in the same manner.

THE PRESIDENT (speaking in French). — *Interpreter.* — The Debate is now open if any Delegates desire to address the Conference on the setting-up and nomination of the Commission on Public Finance to which I have just referred. Does anybody wish to speak on the setting up or composition of this Commission?

If there is no objection, then we consider this Commission as set up, and we shall ultimately fix the time and place where the said Commission will meet.

THE PRESIDENT (speaking in French). — *Interpreter.* — Gentlemen, We now take up the agenda for to-day. I call upon Lord CHALMERS to come up on to the platform and address the Conference.

LORD CHALMERS (Great Britain) read the English Statement (Vol. III).

THE PRESIDENT (speaking in French). — *Interpreter.* — Gentlemen, In your name I thank Lord CHALMERS for the very interesting statement which he has just made on the finances of Great Britain.

THE PRESIDENT (speaking in French). — *Interpreter.* — Gentlemen, Now we come to the statement to be made on the finances of Belgium. I call upon M. OMER LEPREUX.

M. O. LEPREUX (Belgium) read the Belgian Statement (Vol. III).

THE PRESIDENT (speaking in French). — *Interpreter.* — I now call upon M. JOSEPH STEICHEN (Luxemburg) for his statement on the financial and economic situation of the Grand Duchy of Luxemburg.

M. J. STEICHEN (Luxemburg) read the Luxemburg Statement (Vol. III).

THE PRESIDENT (speaking in French). — *Interpreter.* — Gentlemen, I thank the Delegate of Luxemburg for his report. I now call upon the Delegate from Japan.

Mr. KENGO MORI (Japan) read the Japanese Statement (Vol. III).

THE PRESIDENT (speaking in French). — *Interpreter.* — Gentlemen, In your name I thank very heartily and sincerely the representative of Japan for the statement which he has just made.

Mr. HOWARD, the Delegate of India will now address the Conference.

Mr. H. F. HOWARD (India) made some additional remarks on the India Statement (Vol. III).

THE PRESIDENT called upon M. CORNEJO, the delegate for Peru, to address the Conference.

M. CORNEJO (Peru) read the Peruvian Statement (Vol. III).

THE PRESIDENT then asked Mr. COLLINS of Australia for a statement (Vol. III).

(The Meeting adjourned at 12.35 p.m.)

## Septième Séance Publique

MARDI 28 SEPTEMBRE 1920  
à 3 h. 10 de l'après-midi

*Présidence de M. ADOR, Président de la Conférence*

M. LE PRÉSIDENT. — Nous continuerons à entendre au cours de cette séance, la présentation des rapports financiers. On a formulé le désir d'entendre aujourd'hui le rapport du délégué des Etats-Unis qui est prêt à le présenter. Nous écouterons ensuite les rapports de la délégation allemande et des délégations du Canada, de la Nouvelle-Zélande, de l'Afrique du Sud, du Portugal, de la Bulgarie, de l'Autriche, de la Hongrie, et de l'Arménie.

Je prie M. BOYDEN, délégué des Etats-Unis, de venir présenter son rapport.

M. BOYDEN (Etats-Unis) présente son rapport (Vol. III).

M. LE PRÉSIDENT. — En votre nom à tous, Messieurs, je remercie spécialement M. le Délégué des Etats-Unis pour les considérations très élevées qu'il vient de développer devant vous. La Conférence financière n'aurait pas été véritablement une conférence internationale si nous avions été privés du plaisir d'avoir parmi nous un représentant des Etats-Unis d'Amérique. C'est donc avec une satisfaction très grande que votre Président salue ici la présence du délégué des Etats-Unis d'Amérique, Mr. BOYDEN. J'augure du fait de sa présence que nous arriverons à des solutions qui seront acceptables pour le monde entier.

Je donne maintenant la parole à M. BERGMANN, Secrétaire d'Etat, de la délégation allemande. Je le prie de prendre place à la tribune.

M. BERGMANN (Allemagne), donne lecture du rapport allemand (Vol. III).

M. LE PRÉSIDENT. — Je remercie M. le Secrétaire d'Etat BERGMANN pour le très intéressant exposé qu'il vient de faire à la Conférence sur la situation de l'Allemagne.

Nous passons maintenant à l'exposé de la situation financière du Canada, et je prie M. GUTHRIE de bien vouloir prendre place à la tribune.

M. GUTHRIE (Canada) donne lecture, en anglais, du rapport canadien (Vol. III).

M. LE PRÉSIDENT. — Je remercie M. le Délégué du Canada du rapport qu'il vient de présenter.

Nous passons maintenant au rapport de la situation de la Nouvelle-Zélande. Je donne la parole à M. CAMPBELL.

M. CAMPBELL (Nouvelle-Zélande) donne lecture, en anglais, de son rapport (Vol. III).

M. LE PRÉSIDENT. — Le texte français du rapport que vient de présenter M. le Délégué de la Nouvelle-Zélande a été distribué. Il ne me reste donc qu'à remercier M. CAMPBELL pour l'exposé qu'il vient de faire.

La parole est à M. BLANKENBERG, Délégué de l'Union Sud-Africaine.

M. BLANKENBERG (Union Sud-Africaine) fait des observations au sujet de l'exposé sud-africain (Vol. III).

M. LE PRÉSIDENT. — Je remercie M. BLANKENBERG de l'exposé qu'il vient de nous faire.

Messieurs, nous terminerons aujourd'hui notre séance à 5 h. 30 pour permettre à la Commission des Finances publi-

## Seventh Public Session

TUESDAY 28th SEPTEMBER 1920  
at 3.10 p.m.

*M. ADOR, President of the Conference, in the chair*

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*— Gentlemen, We are going to open the proceedings this afternoon with the speech of the Delegate of the United States, as the wish has been expressed that he should be heard first. After that we shall hear the statement of Germany by Herr BERGMANN, then the statement of Canada by Mr. GUTHRIE, and then the statements of New Zealand, South Africa, Portugal, Bulgaria, Austria, Hungary and Armenia. I therefore call upon Mr. BOYDEN, the Delegate of the United States, to come up and address the Conference.

Mr. BOYDEN (Unofficial representative of U.S.A.) made a statement (Vol. III).

THE PRESIDENT (speaking in French). — *Interpreter.* — Gentlemen, I think that I should make it a point of thanking the Delegate of the United States for the speech which we have just heard. I think it can be said that this Convention would have been in no way an International Convention if it had not been able to include within its Delegates representatives of America. It is, therefore, with particular feelings of satisfaction that I hail the representatives of the United States, and allow me to see in their presence here a happy token for the adoption of resolutions which may prove acceptable to the whole world.

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*— Gentlemen, I now call upon Herr BERGMANN, Minister and Delegate of Germany, and ask him to address the Conference.

HERR BERGMANN (Germany) presented the German Statement (Vol. III).

THE PRESIDENT (speaking in French). — *Interpreter.* — Gentlemen, I thank M. BERGMANN for his very interesting statement. We now come to the statement concerning the financial situation of Canada, and I will call upon Mr. GUTHRIE to address the audience.

THE HON. HUGH GUTHRIE (Canada) spoke on the subject of the Canadian Statement (Vol. III).

THE PRESIDENT (speaking in French). — *Interpreter.* — I thank the Delegate from Canada for the report he has just presented. We come now to New Zealand; Colonel CAMPBELL will kindly address the Conference.

COLONEL G. F. C. CAMPBELL (New Zealand) delivered a speech introducing the New Zealand Statement (Vol. III).

THE PRESIDENT (speaking in French). — *Interpreter.* — I thank the Delegate from New Zealand for the report he has just presented. I now call upon Mr. BLANKENBERG, of South Africa.

Mr. R. A. BLANKENBERG, O.B.E. (South Africa), spoke in amplification of the South African Statement (Vol. III).

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*— I thank Mr. BLANKENBERG for the statement he has been kind enough to make. Gentlemen, we shall terminate our session to-day about 5.30 p.m., in order to allow for a short meeting of the Public Finance Commission, which will be held at 5.30 p.m. in the salon of the President of the Senate. I now

ques, nommée ce matin, de se réunir dans le salon de la présidence du Sénat.

La parole est à M. COSTA, Président de la Délégation portugaise.

M. COSTA (Portugal) fait son rapport à la Conférence (Vol. III).

M. LE PRÉSIDENT. — Je remercie M. le Président COSTA de son brillant exposé.

Je prie maintenant M. le Dr REISCH de monter à la tribune pour présenter son exposé de la situation financière de l'Autriche.

M. le Dr REISCH donne lecture, en français, de son rapport sur les finances publiques autrichiennes (Vol. III).

M. LE PRÉSIDENT. — Je remercie M. REISCH de l'exposé qu'il vient de nous faire.

Messieurs, nous avons encore le temps d'entendre le rapport de M. HADJI MISCHIEF sur la situation de la Bulgarie. Je lui donne la parole.

M. HADJI MISCHIEF (Bulgarie) donne lecture du rapport bulgare (Vol. III).

M. LE PRÉSIDENT. — Nous sommes arrivés à l'heure où nous devons interrompre nos débats et je ne veux pas exposer les délégués de la Hongrie et de l'Arménie à devoir lire leurs rapports à la fin d'une séance. Nous examinerons par conséquent, au commencement d'une prochaine séance, les rapports de ces deux délégués.

Messieurs, je vous rappelle que l'ordre du jour de demain prévoit la discussion des Circulations Monétaires et des Changes, discussion qui sera introduite par un rapport de M. le Vice-Président VISSERING. Je prie tous les membres de la Conférence qui ont l'intention de prendre la parole dans cet important débat, de bien vouloir se faire inscrire au préalable au bureau du Secrétariat.

M. LE PRÉSIDENT. — Je voudrais également, Messieurs, appeler votre attention sur les facilités que le Secrétariat désire accorder aux membres qui voudraient faire connaître leur opinion sur certaines questions, sans avoir à l'exposer en séance publique.

Voici ce que le Secrétariat de la Conférence me charge de vous communiquer :

« Les délégués qui désirent faire à la Conférence des communications officielles, ont à leur disposition le mécanisme du Secrétariat. Etant donné l'importance de la tâche entreprise, il y aurait intérêt à offrir, à tous ceux qui, de près ou de loin, participent aux travaux de cette Conférence, le moyen de nous faire connaître leur avis et leurs suggestions sans pour cela que la Conférence en soit officiellement saisie. A cet effet, nous avons décidé de mettre à leur disposition le supplément de Presse qui est adjoint au compte rendu de la Conférence. Dans ces pages, ils pourront, sous la forme de lettres ouvertes, émettre les avis que les problèmes débattus par cette Conférence leur suggèrent.

» Les lettres devront être remises directement à l'éditeur du « Journal Officiel » ou à son représentant, au bureau du service de Presse établi à la Chambre des Représentants. »

La séance est levée à 5 h. 30.

call upon President COSTA to speak for the Portuguese Delegation.

Dr. AFFONSO COSTA (Portugal) addressed the Conference in French (Vol. III).

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*— The English version of the speech which has just been delivered by President COSTA will be circulated later, and in the meanwhile I thank him for the speech which he has just given to us.

I now request Dr. REISCH to introduce his remarks on the situation in Austria.

Dr. REISCH (Austria) addressed the Conference in French (Vol. III).

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*— Gentlemen, The statement that has just been made will be circulated in both languages as soon as it is ready. Therefore, it is only necessary for me to thank Dr. REISCH for the interesting statement which you have just heard. There is still time for us to hear the report of M. HADJI MISCHIEF of Bulgaria.

M. H. E. P. HADJI MISCHIEF (Bulgaria) then read in French the Bulgarian Statement (Vol. III).

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*— Gentlemen, We have now come to the end of the afternoon's session. I do not like the Delegates of Hungary and Armenia to run the risk of speaking at the end of an afternoon's hard work, so they will be heard at the beginning of another session. The Agenda for to-morrow morning is a discussion on Currency and Exchanges, the debate being introduced by a speech from Vice-President VISSERING. May I request the Members who intend to speak in the course of this debate to send in their names in advance either to the Officers or to the Secretariat?

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*— Gentlemen, I wish to communicate to you certain new facilities which are being granted by the Secretariat to those Members who wish to inform their colleagues of certain views without being obliged to come up to the platform and inform the Conference in public. The Delegation who wish to make official communications can use, as you know, the machinery of our Secretariat. Considering the importance of the task we have undertaken, we see the necessity of offering means to express their views to all those who, either from a distance or quite near, are sharing in the work of this Conference. We have decided, therefore, to put at their disposal the Press Supplement which is annexed to the Report of the Conference. In these pages they will be able, in the form of a public letter or public statement sent to the Editor, to express their opinions on the problems now debated, and to make any suggestions which may occur to them. The letters or statements should be sent direct to the Editor of the Official Journal or to his representative in the Office of the Press Bureau, which is established here in the Chamber of Deputies.

(The Meeting adjourned at 5.30 p.m.)

## Huitième Séance Publique

MERCREDI 29 SEPTEMBRE 1920  
à 10 h. 30 du matin

*Présidence de M. ADOR, Président de la Conférence*

### MONNAIE ET CHANGE.

M. LE PRESIDENT. — Messieurs, nous abordons ce matin la discussion de l'importante question de la monnaie et du change.

M. le Vice-Président VISSERING a eu la très grande obligeance de se charger d'exposer la question. Il aurait désiré le faire en un discours de quelques minutes, mais le Comité l'a prié de donner à son exposé toute l'importance que la question comporte et M. le Docteur VISSERING a bien voulu, avec son obligeance habituelle, se charger de préparer un exposé qui sera un peu long. Il m'a demandé de vous prier de lui accorder votre bienveillante indulgence pour la lecture de son rapport. Je crois, Messieurs, n'avoir pas besoin de vous la demander et je pense que c'est au contraire votre reconnaissance que vous exprimerez à M. le Docteur VISSERING pour la peine qu'il a prise en se chargeant de faire devant nous l'exposé de cette importante question. J'ajoute que le texte français de l'exposé que M. VISSERING va vous faire est une épreuve non encore corrigée et vous voudrez donc bien la considérer comme telle; l'épreuve définitive ne pourra être distribuée que plus tard. Je signale également que nous n'avons encore reçu de l'imprimerie qu'un nombre limité d'exemplaires de cette épreuve. Au fur et à mesure que de nouveaux exemplaires nous parviendront, nous vous les ferons distribuer.

La parole est à M. le Vice-Président VISSERING.

M. VISSERING, Vice-Président, donne lecture de son rapport.

Avec l'autorisation de notre très distingué Président, des exemplaires de cette introduction vous ont été remis en langues française et anglaise. Je la lirai en anglais, mais j'espère que les délégués qui auraient aimé l'entendre en français, voudront bien suivre en même temps le texte de l'édition française. De cette façon nous pourrons, j'espère, supprimer la traduction en français quelque peu fatigante de ce qui a été dit. A cette fin, il a été remis à chacun de vous un exemplaire anglais et français.

Comme, pour être aussi complet que possible, quelques parties ont été traitées assez amplement, je me propose de ne pas lire ces parties, afin de ne pas devenir trop long; ces parties seront imprimées avec une plus grande marge.

Si l'exposé était devenu inintelligible par ces raccourcissements, je vous prie de bien vouloir prendre connaissance de ces parties plus tard, par la lecture.

### Des divers moyens de circulation considérés comme égaux en valeur.

Avant la guerre, le plus grand nombre d'Etats avaient un système monétaire basé sur la valeur de l'or. Les moyens de paiement dont disposait un tel système monétaire étaient les suivants:

- 1° Monnaie or;
- 2° Monnaie argent, monnaie divisionnaire, dont nous

## Eighth Public Session

WEDNESDAY 29th SEPTEMBER 1920  
at 10.30 a.m.

*M. ADOR, President of the Conference, in the chair*

### CURRENCY AND EXCHANGES.

THE PRESIDENT (speaking in French). — *Interpreter.* — Gentlemen, One of our Vice-Presidents, Dr. VISSERING, has been obliging enough to undertake to introduce a discussion on Currency and Exchanges. He only wanted to write out a report for a simple discussion of a few minutes, but the Committee requested Dr. VISSERING to give all the attention he could to this very important question; and Dr. VISSERING, with his usual obligingness, has kindly accepted the task of preparing a report which is somewhat long. He asks me to beg you, Gentlemen, for your kind indulgence. I am quite convinced that there is no need for any such thing, and that it will be your gratitude that will show him how well advised he was when he accepted the invitation to introduce the Debate on this question.

I have only a few words to add. The French text, which is now being distributed to the French-speaking members of the audience, is only in the shape of a first proof fresh from the printing press. Therefore, there may be a few misprints in it. You are, therefore, requested to consider the French text as only a provisional proof, and as soon as we get more copies from the printers, and they are better corrected they will be duly circulated.

I now call upon Vice-President VISSERING to introduce the discussion.

Dr. G. VISSERING (Vice-President) read, in English, the following introduction to the discussion:

With the authorisation of our honoured President, a copy of this introduction has been handed to you in both English and French. I shall read it in English, but I hope that the Delegates who would have desired to hear it in French will be kind enough to follow at the same time the text of the French edition; in this way it will be possible I hope, to avoid the somewhat tiring translation of what has been said.

Where for completeness-sake some points in the memorandum had to be dealt with at some length, I shall not read these parts, in order to be as brief as possible. You will find them in the printed copies in brackets.

If the argumentation should have become unintelligible by this curtailing, I would kindly request you also to read later the parts above referred to.

### Various circulation media, considered equal in value.

Before the war, by far the greater number of States possessed a monetary system which was based on gold value. The media of payment at the disposal of such a monetary system were as follows:

1. Gold coins;
2. Silver token coins;

ne tiendrons pas compte dans la discussion du problème faisant l'objet de l'introduction ;

3° Billets de banque des banques d'émission ;

4° Virements et chèques exprimés dans les unités de valeur énoncées dans les paragraphes 1 à 3.

Ces moyens de paiement différaient beaucoup les uns des autres, mais on s'en servait simultanément et indifféremment comme étant de valeur absolument égale ; ils étaient aussi acceptés comme tels dans le public. Cette équivalence pouvait être obtenue pour deux raisons :

1° Ces moyens de paiement étaient, d'une façon générale, interchangeables librement et réciproquement jusqu'à n'importe quelle somme. Le public savait, par conséquent, ou en tout cas le croyait, que n'importe quelle somme en monnaie fiduciaire (3 et 4, et partiellement 2) pourrait à n'importe quel moment être convertie en métal précieux (1) ;

2° Même lorsque la conversion en métal précieux n'avait pas lieu, la restriction de l'émission de la monnaie fiduciaire était observée d'une façon tellement stricte, qu'on faisait très attention à ne pas faire entrer une quantité excessive de cet argent en circulation ; c'est ce qui se passait, avant la guerre, par exemple en Autriche.

En Autriche, on ne désirait même pas la circulation de l'or dans le public, mais la couronne, sous sa forme fiduciaire, conservait toute sa valeur, parce que la Banque Austro-Hongroise appliquait, avec beaucoup de soin, le système de « l'échange d'or » et mettait à la disposition du public tout l'or qu'il lui fallait, contre un paiement en couronnes-papier.

Dans tous ces pays à étalon d'or, la législation avait, par conséquent, plus ou moins explicitement, décrété que le système monétaire était basé sur la valeur de l'or, et le système bancaire (circulation des billets, tenue des livres et transferts en comptes-courants), s'y était entièrement adapté, en adoptant comme unité de compte et de valeur, l'étalon d'or reconnu par la loi.

De la sorte, la théorie et la pratique se sont depuis de nombreuses années, trouvées en conformité, à tel point que le gros public était convaincu que la monnaie d'or et les billets de banque et même les virements étaient non seulement équivalents, mais de même nature.

Dans le commerce international, la confiance mutuelle de chaque pays dans le système monétaire de l'autre avait par conséquent pénétré partout, parce que la valeur de l'unité monétaire de chaque pays pouvait s'appuyer, au besoin, à chaque moment, sur de l'or.

Comme les créances résultant dans les différents pays de leur commerce étaient presque équivalentes des deux côtés, des quantités d'or relativement faibles suffisaient à solder les découverts provisoires.

Une faible quantité d'or, faible en comparaison du chiffre d'affaires du trafic commercial et monétaire, suffisait, par conséquent, à maintenir la balance entre presque tous les pays du monde.

Subsidiary coins (to be left out of further consideration as far as the discussion of the matter of this introduction is concerned) ;

3. Bank-notes of the banks of issue ;

4. Transfers in the accounts of banks and cheques, in the same monetary value as given supra 1-3.

These media of payment varied considerably in character from each other, but were used side by side and promiscuously as being absolutely equal in value, and were also accepted by the public as such.

This interchangeability could be obtained for two reasons :

1° They were as a rule freely and reciprocally exchangeable up to any amount ; the public therefore knew, or at any rate generally assumed, that any amount in fiduciary money (3 and 4, and also partly 2) could at all times be converted into precious metal (1).

2° Even where the conversion into precious metal did not take place, the restriction in the issue of fiduciary money was so strictly carried out that great care was taken to avoid bringing an excessive amount of such money into circulation. The latter was, before the war, the case, inter alia, in Austria. In Austria, the circulation of gold among the public was not even desired ; the Crown in its fiduciary form nevertheless retained its full value because the Austro-Hungarian bank very carefully applied the « Gold-Exchange » system, and placed any desired amount of gold value at the disposal of applicants, against payment in its own Crown notes.

In all these so-called gold countries, legislation had therefore, more or less explicitly, enacted that the currency was based on the value of gold, and the banking system (bank-note circulation, book-keeping and transfers in current account) adapted itself entirely to it, adopting it as a unit of account and standard of value, viz., the gold unit recognised by law.

In this manner theory and practice have for many years travelled hand in hand to such an extent that the general public were convinced that gold coin and bank-notes (and eventually transfers) were not only interchangeable but also partook of the same nature.

In international trade mutual confidence in each other's currency system had consequently penetrated everywhere because the value of the currency unit of each country was, if necessary, immediately supported by gold « in natura ». As the claims of the various countries on each other, brought about in the economic traffic, were fairly equal on both sides, comparatively small amounts of gold were sufficient to cover the temporarily existing balances. The relatively small amount of gold in comparison with the value of the turnover of commercial and money traffic could therefore maintain the balance between practically all the countries of the world.

**Une différence de valeur apparaît entre les différents moyens de circulation.**

Au commencement de la guerre, un changement se fit soudain dans cet état de choses, la théorie et la pratique furent séparées brutalement et l'équilibre existant entre toutes les parties fut détruit. Dans beaucoup de pays, l'exportation de l'or fut interdite par la loi, qui brisa ainsi tout d'un coup les liens qui existaient entre l'or et la monnaie fiduciaire.

Cependant rien ne fut changé dans la législation monétaire; il s'ensuivit que l'or demeura en théorie l'étalon monétaire et que l'unité monétaire fut toujours basée sur l'or. Le public et le Gouvernement sont encore sous l'impression fautive que la monnaie fiduciaire gardait sa valeur première d'avant-guerre.

**Origine de la hausse des prix par rapport aux moyens de circulation.**

Dès le commencement de la guerre, trois influences se firent sentir avec plus ou moins de force.

1°. Il se produisit tout d'un coup de la part des gouvernements, particulièrement des administrations militaires, une demande très considérable des matières nécessaires pour la conduite de la guerre. En même temps, la crainte prit naissance parmi la population qu'il ne se produisît une pénurie de ces matières et en conséquence elle constitua des stocks beaucoup plus considérables qu'il n'était nécessaire.

Cet exemple fut rapidement suivi par de nombreux spéculateurs, qui accaparèrent les marchandises en vue d'un bénéfice futur, en comptant sur la hausse des prix. Il en résulta que les marchandises devinrent plus rares et les prix plus élevés que de raison.

2. Cette pénurie s'aggrava du fait de la diminution de la production, consécutive à deux ordres de faits dus à la guerre: d'une part, la mobilisation d'un grand nombre de travailleurs qui cessèrent de la sorte de se consacrer à la tâche utile de la production de marchandises de toutes sortes et, d'autre part, la réduction graduelle, puis totale, du commerce international par terre et par mer dans de nombreuses directions.

Ces deux ordres de faits contribuèrent l'un et l'autre à abaisser considérablement le total de la production et amenèrent un renchérissement de toutes les marchandises.

3. Les influences indiquées aux §§ 1 et 2 se firent immédiatement sentir sur le marché monétaire. Il devint nécessaire d'accroître le volume des monnaies en circulation pour satisfaire aux besoins suivants:

a) L'augmentation soudaine des achats des gouvernements et du public, accompagnée d'une hausse de prix due à cette demande violemment accrue;

b) Les mobilisés furent entretenus par l'Etat et reçurent en outre une solde; de plus, la famille du mobilisé reçut également une allocation, soit de l'Etat soit de l'ancien patron du mobilisé: il en résulta le paiement d'une somme d'argent bien supérieure à celle versée auparavant en salaires;

**A difference in value arises between the circulation media.**

At the outbreak of war a change suddenly takes place in this state of things; theory and practice are rudely separated, and the existing equilibrium with all parts is disturbed. In many countries the export of gold is prohibited by law, which thus suddenly breaks one of the ties between gold and fiduciary money.

For the rest, nothing is changed in the currency laws, hence theoretically gold remains the standard of value, and the unit of currency is still based on gold. The public and the Governments are still under the delusion that the fiduciary money retains its former pre-war value.

**The origin of higher prices in relation to the circulation media.**

Immediately after the outbreak of the war, three influences caused themselves to be felt with greater or lesser force:

I. A sudden great demand is developed for goods which may be of use for carrying on the war; this demand comes principally from the Governments and more particularly from the army administration. Parallel with this the fear arises among the public that a scarcity of goods may shortly come about, and they consequently take in far greater stocks of goods than is necessary. This example is soon followed by many individuals who do so with a view to profit, the notorious « hoarding », in the expectation that prices will rise. Consequently goods become scarcer and prices higher than they need otherwise have been.

II. This scarcity is actually aggravated by a fall in the production, induced by two other facts due to the war, viz., a large number of men are called up for the army and thereby withdrawn from useful labour in producing economic goods; further, international trade, both by land and water, is greatly reduced and finally even stopped altogether in many directions. Both have brought about a considerable drop in the volume of production of goods, which must necessarily also cause a rise in the price of goods.

III. The influences mentioned supra I. and II. are immediately felt on the money traffic. More money is suddenly required, particularly for the following reasons:

a) The sudden increase in the purchases by Governments and the public, accompanied by the rise in the prices due to the violently excited demand;

b) The men who are drafted from their work into the army are supported by the State and receive payment as well; further the family of the man left behind frequently receives pecuniary assistance, either from the Government or from the former employers of the man who has been called up, and the result is that

c) Le crédit fut ébranlé; on réclama le remboursement des créances existantes, on accorda plus difficilement des crédits nouveaux, de sorte qu'une quantité plus considérable de monnaies devint tout à coup nécessaire pour suffire aux besoins de la circulation;

d) Les monnaies d'or et d'argent entre les mains du public furent tout de suite soustraites à la circulation. En plus des monnaies en circulation, il fallut donc créer une nouvelle série de signes monétaires pour les besoins du commerce.

#### Accroissement démesuré de la monnaie fiduciaire.

Toutes ces demandes, considérablement accrues, de nouveaux moyens de circulation, furent facilement et simplement satisfaites par une nouvelle émission de circulation fiduciaire sous forme, soit de billets de banque émis par les banques centrales d'émission, soit sous forme de papier-monnaie émis par l'Etat, même dans les pays où ces moyens de paiement n'existaient pas précédemment (par exemple en Angleterre et en Hollande); même un grand nombre de municipalités émirent leur propre papier-monnaie. Tout d'abord on procéda à ces mesures avec une certaine hésitation, qui cependant fut bientôt vaincue, pour faire place à une certaine témérité dans l'application de ce dangereux moyen.

#### Affaiblissement du pouvoir d'achat de la monnaie.

Tout d'abord cet accroissement de la monnaie fiduciaire se poursuivit sans qu'elle perdît de son pouvoir d'achat par rapport à la monnaie métallique encore en circulation. Ces deux monnaies subirent cependant une réduction de pouvoir d'achat relativement aux marchandises dont le prix s'était élevé. Cet affaiblissement est-il imputable à la monnaie ou aux marchandises, c'est là un des grands problèmes qui ont donné lieu à controverse. L'affaiblissement du pouvoir d'achat de la monnaie — y compris la monnaie-or — était-il imputable à l'accroissement de la monnaie ou à la pénurie, artificielle ou non, des marchandises (soit marchandises tangibles, soit de la main-d'œuvre, du fret, des assurances). Les compétences se partagèrent bientôt en deux camps: les fervents adhérents de la « Théorie de la quantité » estimaient que tout accroissement appréciable de la quantité de monnaie en circulation amènerait inévitablement la dépréciation; ils admettaient donc sans hésitation l'existence de l'inflation de la monnaie et du crédit; un autre groupe repoussait toute idée d'inflation et qualifiait cette théorie d'absurde, recherchant l'origine de la hausse des prix exclusivement du côté des marchandises. Un troisième groupe, probablement le plus important, a pris une attitude intermédiaire et n'a pas cherché à nier qu'un accroissement de la circulation fut susceptible d'entraîner une dépréciation du pouvoir d'achat de la monnaie par rapport aux marchandises; ce groupe admettait même qu'un accroissement trop rapide avait déjà créé une inflation dans certains pays.

a considerably larger sum of money is paid than the former wages of the men;

c) Credit is shaken; outstanding credits are recalled, new credits are less easily given, so that far more ready money is suddenly required for circulation;

d) Gold and silver money in the hands of the public is at once anxiously put away. Besides the existing circulation, a new circulation must be created in order to meet the increased demand for money for traffic purposes.

#### Unbridled increase of fiduciary money.

All these greatly increased demands for more circulation media are easily met in a simple manner by issuing more fiduciary paper, either in the form of bank-notes, issued by the central banks of issue, or in the form of paper money issued by the Government, even in countries where this did not previously exist (e.g. England and Holland); indeed, many municipal corporations even issued their own emergency money. At first this was accompanied by some trepidation; this was however soon conquered and rapidly made room for a certain recklessness with which this dangerous instrument was seized.

#### Reduced purchasing power of money.

The increased fiduciary money at first continued equal in purchasing power to the token money and the gold money which still remained in circulation. Both in common however exhibited a reduced purchasing power with respect to goods of which the price had risen. Was the cause of this to be found in the money or in the goods?

Here we have one of the great problems which immediately gave rise to controversy. Was the diminished buying power of money — including gold money — to be attributed to the increase of money, or to the scarcity, whether artificial or not, of goods (tangible merchandise and services such as wages, shipping, insurance)? Learned circles were soon divided into two camps: the fervent adherents of the so-called « Quantity Theory », who were of opinion that every appreciable increase in the amount of money in circulation would inevitably involve depreciation of money, and who therefore immediately assumed the presence of inflation of money and credit, and another group who rejected every notion of inflation, even termed this theory nonsense and looked for the origin of the rise of prices exclusively on the side of the goods. A third group, probably the largest, adopted a position between these two, and did not wish to deny the possibility of an increase in the circulation media bringing about a depreciation in the purchasing power of money in relation to goods; this group even admitted that a too rapid increase had actually in certain



Il n'était cependant pas enclin à aller jusqu'à voir de l'inflation dans tout accroissement de monnaie, et demandait une analyse plus approfondie des circonstances qui ont respectivement exercé une influence, d'une part sur la nécessité de plus grands moyens de circulation monétaire (accroissement des paiements au comptant, thésaurisation), et, d'autre part, sur la hausse des prix des marchandises (accroissement des demandes, accaparements, entraves apportées à la production et aux importations).

Ce troisième groupe admettait comme une chose certaine que, en vue de combattre la dépréciation de l'argent, le pouvoir d'achat de l'argent pouvait comme remède être relevé quelque peu en raréfiant cet argent, c'est-à-dire en refusant de mettre en circulation de nouveaux billets, en refusant d'accepter l'or en paiement. Ils craignaient cependant que ces mesures créent des troubles sociaux si redoutables que le remède se trouverait être pire que le mal. En fait, il n'y aurait plus alors assez d'argent disponible pour le paiement des gages et des salaires à la fin des périodes de travail; les débiteurs n'auraient pas la possibilité de se procurer des quantités d'argent suffisantes pour payer leurs dettes, et seraient en conséquence aux prises avec toutes sortes de difficultés: Le public commencerait de tous côtés à fabriquer de l'argent lui-même, comme c'était déjà le cas dans les restaurants, qui donnaient à leurs clients des tickets de paiement de leur fabrication; c'était le cas également des petites municipalités qui payaient leurs propres ouvriers avec des bons en papier pour de petites sommes; et en ce qui concerne le commerce international, le refus d'accepter de l'or n'aurait pas pour conséquence de faciliter l'importation de marchandises désirées, car cette importation ne se réaliserait en aucun cas, soit parce que l'étranger ne pourrait pas exporter, soit parce qu'il alléguerait des raisons politiques ou militaires. Un pays qui refuserait d'accepter l'or en paiement ne serait pas capable de disposer de son excédent de production et il en résulterait pour lui le grand désavantage économique d'une surproduction de certaines marchandises sur son propre territoire, stagnation dans la production, chômage dans le pays, ce qui amènerait une nouvelle hausse artificielle des prix, et finalement même la perte du pouvoir de paiement, à l'égard des pays étrangers, au moyen de ses propres marchandises, parce que la production de ces marchandises serait éventuellement entravée.

Pendant les années 1916 et 1917, la Suède offrait un remarquable exemple de cette difficulté: elle avait refusé d'accepter de l'or de l'étranger, à la fois pour parer au danger de l'inflation dans son propre pays et dans l'espoir qu'elle pourrait ainsi obliger les pays étrangers à fournir les marchandises désirées.

Cette expérience très intéressante faite par la Suède n'a pas, de l'avis de beaucoup, été un succès; en dépit de ces mesures, le phénomène d'inflation s'est manifesté également en Suède; les prix ont sérieusement

countries already created inflation; they were not however prepared to go so far as to see inflation in every increase of money, and demanded a more thorough analysis of the respective circumstances which have been of influence — on the one hand on the requirements for more circulation media (increase of cash payments, hoarding of money), and on the other on the rise in the price of goods (increased demand, hoarding, obstructions to production and imports).

This third group certainly admitted that, with the object of combating the depreciation of money, the purchasing power of money could, by way of remedy, be forced up somewhat by making money scarce, hence by refusing to issue more bank-notes, by refusing to accept gold in payment; they feared however that this would create such tremendous social disturbances, that the cure would prove to be worse than the evil. In fact, there would then not be enough money available for the payment of wages and salaries at the end of the labour periods; debtors would not be able to lay their hands on sufficient money wherewith to pay their debts and would consequently get into difficulties. The public would on all sides begin to make money of their own, as was already the case in restaurants, which supplied their clients with their own pay tickets, small municipalities which paid their own workmen with paper bonds for very small amounts; and as to inter-State trade the refusal to accept gold would not result in the export of necessities from foreign countries, as such supply would in any case not take place, either because they could not, or for political or military reasons. A country that refused to accept gold in payment would therefore not be able to dispose of its own surplus production, and would thus fall into the great economic disadvantage of overproduction of certain goods in its own country, which would lead to further forcing up of prices and, finally, even the loss of paying power to foreign countries by means of supplying its own goods, because the production of such goods would eventually be obstructed.

During the years 1916 and 1917 Sweden presented a remarkable example of the latter difficulty by refusing to accept gold from abroad, both with a view to the danger of inflation in its own country, and in the expectation that they could thereby force foreign countries to supply the desired kind of goods. This highly interesting experiment on the part of Sweden has not, in the opinion of many, been a success. In spite of this measure the inflation phenomenon has exhibited itself in Sweden, prices have also seriously run up in that country and the goods required from abroad were not supplied in the desired quantities.

All these matters are of the greatest importance for the meeting of this Conference, as it is called upon to point out a way through this labyrinth. A brief analysis of the factors which have brought about the present circumstances may therefore be deemed most useful.

monté et les importations n'ont pas fourni les quantités de marchandises demandées.

Ce sont là des questions de la plus haute importance pour la Conférence qui a été convoquée dans le but de montrer un chemin dans ce labyrinthe. Il peut donc être utile de passer rapidement en revue les principaux facteurs qui ont contribué à créer le présent état de choses.

#### Dépréciation des monnaies à la suite de l'inflation.

S'il a été impossible au commencement de la guerre de distinguer avec certitude quelle a été la cause primaire, ou bien la perte de la capacité d'achat due à un accroissement excessif des moyens monétaires, ou bien la hausse des prix due à la raréfaction, on a pu constater dans divers pays, à mesure que la guerre se prolongeait et même davantage depuis l'armistice, un accroissement disproportionné dans l'émission des monnaies fiduciaires, qui eut par lui-même pour conséquence des faits incontestables de dépréciation. Si pour diverses raisons nous négligeons de considérer la Russie, nous verrons que l'Autriche offre de ce fait un exemple frappant. Cependant, un temps considérable s'écoule avant que ce fait soit reconnu dans le pays où il se présente. La quantité de papier en circulation s'accroît sans cesse. La grande masse du public et même les gens instruits continuent à s'imaginer que le papier-monnaie et les unités monétaires sont toujours de valeur égale, conformément à la législation monétaire. On ne saisit pas la différence qui existe réellement, primo, parce qu'il n'y a plus d'or en circulation, et secundo, parce que l'Etat, conformément aux lois qui n'ont pas été changées, continue à effectuer ses paiements en papier-monnaie comme si celui-ci possédait toujours la même valeur.

C'est ainsi que les traitements, les achats, sont payés en papier-monnaie, et se montent à des sommes aussi élevées que celles qu'ils atteindraient si ce papier avait réellement la même valeur que l'or. On avait enlevé tout frein à l'accroissement du papier-monnaie, on pouvait donc l'accroître avec une abondance de plus en plus grande et par conséquent sa valeur baissa comme il arrive pour toute marchandise lorsqu'il y a excès.

#### Cause d'inflation.

On a critiqué les Banques d'émission pour cette raison. A tort d'ailleurs, car dans bien des pays ces institutions n'étaient pas investies des pouvoirs et de l'autorité nécessaires pour s'opposer à cet accroissement. Le Gouvernement et les municipalités avaient recours à la population pour couvrir leurs dépenses de plus en plus considérables. A cet effet, ils émettaient des emprunts à long terme ou des bons du Trésor. Ils ont été pris par le public, par les banques privées ou par la Banque d'émission. Ceux-ci se procuraient les fonds nécessaires aux versements, à l'aide de leurs épargnes, et souvent en obtenant des avances sur leurs

#### Depreciation of money by inflation.

If at the beginning of the war it may have been considered doubtful which of the causes was the primary one, viz. a loss of purchasing power due to an excessive increase of money, or the rise in the prices of goods caused by shortage, during the further course of the war, and in even a greater degree since the Armistice, we find in various countries a disproportionate increase in the issue of fiduciary circulation media, which in themselves gave rise to indisputable facts of depreciation. If we leave Russia, for various reasons, out of consideration, we find that Austria illustrates this most clearly. Nevertheless a considerable time elapses before this is realised in the country itself. The paper circulation is constantly increased. The great mass of the general public, and even the more educated individuals among them, still believe that the paper circulation media and the currency unit are, in accordance with the Currency Act, of the same value. They do not see the difference, firstly because there is no more gold coin in circulation and secondly because the law has not yet made a distinction between them, and the Government, basing its standpoint on the law, continues to make its payments in the paper circulation media as if these still possessed the same value. Thus salaries, purchase money for goods, etc. are being paid in these paper circulation media in amounts as if they were still equal to gold. All control had been removed from the increase of paper circulation media; they could therefore be increased more and more abundantly and consequently, like every other economic merchandise of which an excess is created, diminished in their own value.

#### Cause of inflation.

The banks of issue were blamed for this. Unjustly, however, for in many countries these institutions did not possess sufficient power and authority to restrain such increase. The Government and the municipalities called upon their citizens for more and more payments. Against these they issued loans for long periods or floating debt. These were taken up by the public, by the private banks or by the bank of issue. The funds required for payment were obtained for a part from moneys laid aside, but in many cases by obtaining loans against their deposit or discounting them with the banks and the bank of issue. In the latter case the newly created Government or municipal debt was paid by newly created notes of the bank of issue. These notes were not however new money, no fresh value, but only an increase in the number of claims upon one and the same institution (the bank of issue). This was therefore a creation of absolutely pseudo-money and pseudo-value. Production had not increased, fresh economic goods had not been produced, and no actual

dépôts, ou en escomptant ces valeurs auprès des banques et de la Banque d'émission. Dans ce dernier cas, la dette d'Etat ou dette municipale récemment créée était payée à l'aide de billets de la Banque d'émission nouvellement émis. Toutefois, ces billets ne constituaient pas une nouvelle monnaie, une nouvelle valeur, mais simplement un accroissement du total des créances sur la même institution (Banque d'émission) ou dans certains pays, directement sur le Gouvernement sous la forme de billets de Gouvernement (Billets du Trésor). C'était donc la création d'une « pseudo-monnaie » et d'une « pseudo-valeur ». La production ne s'était pas accrue, on n'avait pas créé de nouveaux produits et aucune valeur réelle ne résultait d'économies. Le seul résultat était l'augmentation du passif de la même institution (Banque d'émission ou Trésor) comme si cette augmentation avait réellement constitué un accroissement de valeur. Mais, en réalité, cette inflation était extrêmement trompeuse et à la fin il devint naturellement évident que le total ainsi démesurément accru ne représentait pas une valeur plus considérable que le total très inférieur de billets qui se trouvaient en circulation précédemment. Comme, malgré cela, la communauté en général, c'est-à-dire le gouvernement, les sociétés, etc., continuaient à payer les salaires en cette monnaie de papier d'une valeur intrinsèque de plus en plus faible, elle réduisait en fait ces salaires à une fraction des sommes qu'elle s'était engagée, dans les anciennes périodes normales, à payer aux employés.

Dans une certaine mesure, le cas était le même pour les institutions privées, c'est-à-dire les institutions de banque, les grands et les petits patrons, etc. Dans l'ensemble, leurs employés recevaient un salaire qui, par suite de la dépréciation constante, devenait de plus en plus faible par rapport à la valeur du salaire convenu à l'origine en temps normal. Toutefois, dans une certaine mesure, ces institutions privées étaient dans une situation différente car elles ne pouvaient se créer elles-mêmes leurs propres revenus; en effet, c'est dans la même monnaie qu'elles recevaient leurs fonds, touchaient leurs bénéfices et effectuaient leurs paiements et, en échange de ces fonds et gains, elles avaient rendu des services méritant d'être payés. Mais le Gouvernement et les municipalités se bornèrent à donner une simple reconnaissance de dette et ce ne fut que contre la promesse de paiement éventuel de ces dettes que les fonds furent émis par les parties qui les acceptaient. Mais qui devrait fournir plus tard les moyens de racheter ces créances? Les individus, membres de la même communauté, chacun proportionnellement pour leur part, car ils avaient accepté ces promesses comme un actif et par suite avaient accepté pour actif ce qui, en fin de compte, pour chacun d'eux, se révélerait comme partie de leur propre passif.

#### Emprunt forcé.

L'emprunt forcé émis par le Gouvernement hollan-

value had been accumulated by economy. Only the amount of liabilities (bonds, notes) of one and the same body (bank of issue or Treasury) had been increased as if such increase were actually an augmentation in value. Such increase was therefore misleading to an extraordinary degree, and in the end it naturally became clear that the whole of the immensely enlarged amount did not represent any greater value than the far smaller amount formerly outstanding. As however in spite of this, the community in general (the Government, corporations, etc.) continued to pay out salaries in this paper money of constantly smaller intrinsic value, it actually reduced these salaries to a part of the sum for which it had, in former normal times, bound itself vis-à-vis of the employees.

This was to a certain extent the same in the case of private parties (e.g. banking institutions, large and smaller employers, etc.). They also, in the long run, gave their employees a remuneration which, in view of the constant depreciation, became smaller and smaller in relation to the value of the salary originally agreed upon in former normal times. To a certain extent however these private parties were in a different position, in that they could not create their own income, for they received their funds and their earnings in the same currency as that in which they had paid it out, and for such funds (moneys) and earnings they had rendered services which formed a claim for payment. The Government and the municipalities, only gave a mere acknowledgment of debt. Who however would eventually furnish the means wherewith to redeem these debts? The individual members of the same community, each for their proportionate share, who had accepted these claims as an asset. They had therefore accepted as an asset something that eventually for each of them proved to be a part of their own liabilities.

#### Forced loan.

The clearest analogy to this is the forced loan which was issued by the Dutch Government in May of this year. Every citizen whose means placed him in a certain category received a notice from taxation officials that he was to participate in this 5% Government loan for a certain amount, in proportion to the sum of his fortune and to his income. On receiving these bonds the happy possessor therefore believed that he had secured an asset, a claim upon his Government, whom he considered to be good for that amount. But who must produce the interest and the funds for the amortisation of these bonds? Exactly the same citizen, in the same proportion, to be divided over the number of years for which this Government loan will run. Every holder of this Government Debt could therefore pay himself the interest every year for the sum for which he was obliged to participate, which he now receives from the Government in return for his coupons, and he could

dais au mois de mai de cette année, présente la plus grande analogie avec ce qui précède. Tout citoyen possédant une certaine fortune, fut informé par les fonctionnaires chargés de la répartition des impôts, qu'il devait participer à cet emprunt du Gouvernement à 5 p. c., pour une somme proportionnée à sa fortune et à son revenu. En recevant ces titres, leur heureux possesseur crut qu'il se constituait un actif, une créance sur son Gouvernement, qu'il considérait comme absolument solvable. Mais qui devait fournir les fonds nécessaires au paiement des intérêts et à l'amortissement de ces emprunts? Exactement le même citoyen dans la même proportion, répartie sur le nombre d'années pour lequel cet emprunt était contracté. Le porteur de titres de cette dette publique pourrait donc se payer lui-même chaque année l'intérêt de la somme pour laquelle on l'avait obligé à participer à l'emprunt, intérêt qu'il reçoit maintenant du Gouvernement en échange de ces coupons; il pourrait également se constituer lui-même son propre fonds d'amortissement, ce qui serait plus profitable parce qu'il pourrait se passer en ce cas de l'assistance ruineuse d'une administration d'Etat. Tout emprunt forcé est donc une grande illusion; vous croyez avoir fait un placement, vous être créé un actif, mais, en fait, ce n'est autre chose qu'un prélèvement sur le capital déguisé, acquitté d'un seul coup. De plus, cet impôt est camouflé par un système compliqué de remboursements annuels apparents de la part de l'Etat aux obligataires, après que le Gouvernement a levé, par un impôt annuel sur les mêmes personnes, l'argent pour le paiement d'intérêts et le rachat de ces obligations.

L'ensemble de l'opération est en somme un grand déguisement de la réalité et la nation entière, même les gens les plus sensés du pays, en sont les dupes. La plupart des particuliers se figurent que l'Etat est quelque chose de différent d'eux-mêmes, quelque chose dont ils sont séparés, qu'ils peuvent accepter comme débiteur solvable. Ils oublient qu'ils ne sont que les membres de la société et qu'ils doivent prendre leur part de l'actif, mais surtout également du passif de la communauté dont ils font partie.

#### La question de la cherté.

Nous trouvons un déguisement identique dans la situation monétaire et dans les demandes d'augmentation de salaires basées sur cette situation. Aussitôt qu'un particulier devient fonctionnaire et reçoit son salaire de l'Etat ou d'une municipalité, il pense qu'il est de son intérêt de demander continuellement des augmentations. Nous allons voir jusqu'à quel point celui qui est dans cette situation se laisse également mener par une illusion. Quiconque paie en monnaie dépréciée — bien que ce soit entièrement de bonne foi — donne l'impression que la monnaie utilisée en paiement a encore la même valeur qu'auparavant. La personne qui reçoit cet argent découvre que le pouvoir

also pay his own sinking fund, for he would then be better off than now, seeing that he now requires the assistance of a Government administration, which costs tremendous sums of money. The entire forced loan is therefore one great illusion; you think you make an investment, that you acquire an asset, but it eventually proves to be nothing else than a disguised assessment for a levy on wealth, to be paid in a lump sum. Further, this taxation is camouflaged by an intricate system of apparent annual repayments on behalf of the State to the bondholders, after the Government has first levied the moneys for the payment of interest and redemption of these bonds, from the same persons by way of an annual tax.

The whole transaction is therefore one great camouflage of reality, and the whole nation, even the clearest heads among the nation, joins in this self-deception.

Almost every individual falls into the snare of believing that the State is something other than himself, something separate from himself, which he can accept as a sound debtor. He forgets that he is only a part of the community and that he must share not only in the assets, but also in the liabilities of such community.

#### The question of high prices.

We find a similar camouflage in the monetary situation and in the demands for higher wages based upon the monetary situation. As soon as an individual finds himself in the position of wage- or salary-earner from the State or municipal Corporation, he thinks it to be in his interest continually to demand higher payment. We shall see how far this individual is also subject to self-deception.

Whoever pays in depreciated money — though it is entirely in good faith — makes it appear as if the money used in payment still has the same value as formerly. The receiver of this money discovers however that the purchasing power of the money is very much reduced as compared with its former power. The prices of goods have, expressed in this monetary unit, as a rule been considerably raised and fresh services which he requires of his servants and occasional jobs such as repairs to clothing, boots, etc. must be paid for at a considerably higher rate.

This now places the receiver of money face to face with what is termed the problem of high prices.

He tries to avoid the effects of this problem chiefly by two means, viz. he demands a higher salary and a drop in the price of what he must purchase.

We will pause for a moment to discuss this problem of high prices, as so many erroneous notions prevail as to the treatment of the problem.

d'achat de cet argent est extrêmement réduit si on le compare avec ce qu'il était jadis. Les prix des marchandises, si on se sert pour les exprimer de cette unité monétaire, ont en général considérablement augmenté; les services nouveaux qu'elle demande à ses employés et des services occasionnels, tels que les réparations de vêtements, de souliers, etc., se paient à un tarif considérablement plus élevé. Il en résulte, pour la personne qui reçoit des paiements en cet argent, une difficulté connue sous le nom de problème de la cherté.

Cette personne essaie d'éviter ce problème principalement par deux moyens, c'est-à-dire qu'elle demande un salaire plus élevé et une baisse de prix des articles qu'elle doit acheter.

Etant donné, les nombreuses idées erronées existant sur cette question nous nous arrêterons un moment pour discuter ce problème de la cherté.

#### Qu'entend-on par cherté?

En premier lieu, qu'entend-on par cherté et dans quelle unité monétaire est-elle exprimée?

Dans bien des pays on réunit des nombres-index et en règle générale, ces nombres-index mettent en lumière une élévation considérable des prix depuis juillet 1914. Dans chaque pays les prix sont exprimés en monnaie légale, en d'autres termes, dans la nouvelle unité de papier et non pas dans l'unité monétaire de juillet 1914 qui était équivalente à l'or. Si cette unité monétaire de papier est exposée à des dépréciations, les prix des marchandises en unité de cette monnaie doivent nécessairement être plus élevés qu'en juillet 1914. Si le total de ces prix plus élevés devait correspondre également au degré de dépréciation de papier-monnaie dans lequel le prix est exprimé, le prix des marchandises ne se serait pas élevé en fait. Si dans un pays quelconque par suite de la dépréciation, la monnaie fiduciaire en circulation a été réduite au tiers de sa valeur nominale, et si les prix de quelques catégories de marchandises se sont élevés à trois fois ce qu'elles coûtaient précédemment, les prix de ces marchandises n'ont pas augmenté en réalité, mais il est juste de dire que le pouvoir d'achat de la monnaie dans laquelle ces prix étaient exprimés, a été déprécié.

Les nombres-index peuvent donc conduire à des erreurs et l'on ne peut les accepter qu'avec la plus grande réserve comme indiquant effectivement les prix élevés (\*).

D'autre part si un employé bénéficie d'une augmentation de salaire correspondant exactement à la dépréciation de la monnaie fiduciaire courante et à l'accroissement concomitant des prix il se trouvera, en ce qui concerne son revenu, dans la même situation qu'en

(\*) Ce fait a déjà été signalé dans les excellentes statistiques dressées pour la Conférence de Bruxelles, et à ce propos, on a tenté de corriger les chiffres des statistiques des divers pays. (Voyez entre autres Document n° III. Statistiques monétaires.)

#### What are high prices?

In the first place, what are high prices? In what currency unit are such higher prices expressed?

In many countries index numbers are collected, and as a rule these index numbers show a considerable increase in the prices since July 1914. In each country the prices are expressed in its own legal money, in other words, in the new paper money unit and not in the money unit of July 1914, which was equivalent to gold. If this paper money unit is liable to depreciation then the prices of goods expressed in such money unit must necessarily be a higher figure than in July 1914. If the amount of such higher prices were to correspond exactly with the degree of depreciation of the paper money in which the price is expressed, the real price of the goods would then as a matter of fact not have increased at all. If in any country the value of the fiduciary money in circulation has been reduced to a third of its (nominal) value, and the prices of some kinds of goods has risen to three times their former cost, then the prices of these goods would not in reality have risen; only the purchasing power of the money in which the price is expressed would have depreciated.

There may therefore be something very misleading in the collection of index numbers and one must only accept them with great reserve as indicators of the actual high prices (\*).

Now if an employee receives exactly as much increase in his salary as corresponds with the depreciation of the current fiduciary money and the accompanying increase in the price of goods, then he will, for this portion of his income, be in the same position as in July 1914; he will not proportionately have any more to spend than he did before. This does not however satisfy the employee, who attempts to improve his standard of living. He desires not only to earn more relatively, but also absolutely.

If therefore goods have actually become dearer than before July 1914, then the employee is no longer satisfied with a relative rise of his salary in depreciated money as compared with his previous actual income, but he demands a salary which is actually higher.

That many goods have really become dearer apart from the higher quotation in depreciated money may be assumed with a considerable degree of certainty. Not only has the quantity theory with regard to the effects of depreciated money been virtually operative in many countries, but a shortage of goods has been

(\*) This fact has already been pointed out in the excellent statistics prepared for the Conference at Brussels, and in this connection attempts have even been made to correct the figures of the various countries (vide, i.a. Paper No. III, Currency Statistics).

juillet 1914; toutes proportions gardées, il n'aura pas plus à dépenser qu'auparavant. Mais cela ne satisfait pas l'employé qui cherche à améliorer son existence. Il ne désire pas seulement gagner en valeur relative mais aussi en valeur absolue.

Par suite, si les produits sont en fait devenus plus chers qu'au mois de juillet 1914, l'employé ne se contente plus désormais d'une élévation relative de son salaire en monnaie dépréciée comparé avec son salaire réel d'auparavant, mais il demande un salaire effectivement plus élevé.

On peut affirmer avec une certitude relative que beaucoup de produits ont en réalité renchéri sans tenir compte des prix plus élevés résultant de la dépréciation de la monnaie. Non seulement la théorie quantitative s'est fait réellement sentir dans bien des pays en ce qui concerne les effets de la monnaie dépréciée, mais encore une modification et une diminution de la production ont provoqué une disette de produits à laquelle a également contribué la destruction d'énormes quantités de richesses économiques (navires, usines, mines), des pays entiers s'étant vu supprimer toutes possibilités de commerce international (Russie et Roumanie pour le marché des céréales). Il en est nécessairement résulté un prix réellement plus élevé. Par suite la cherté a eu principalement pour cause les obstacles apportés à la production et la diminution de cette dernière. Il serait donc logique de faire, en premier lieu, tous les efforts possibles pour écarter ces obstacles (en augmentant le tonnage, en améliorant la situation générale des transports), et pour produire davantage.

#### Diminution de l'efficacité de la main d'œuvre.

Qu'observe-t-on en ce qui concerne les employés en général? Les voit-on tous contribuer à accroître la production?

On peut constater avec étonnement que la grande majorité d'entre eux agissent dans un sens précisément opposé. Ils demandent la réduction des heures de travail, sans augmenter de façon correspondante le rendement de leur travail, ce qui permettrait d'intensifier la production. Par suite de la réduction des heures de travail, la production continuera, présentement, à diminuer encore davantage. Afin de renforcer leurs demandes, ils ont fréquemment recours à la grève, ce qui entraîne une réduction nouvelle de la production. La valeur des heures de travail ainsi perdue représente des centaines de millions, sinon des milliards. Et même lorsqu'ils travaillent, beaucoup d'entre eux montrent peu d'entrain, ce qui réduit encore l'efficacité de leur travail et entraîne avec une diminution de la production, une augmentation du coût des produits. Les travailleurs dans leurs luttes contre la cherté, ont donc recours à diverses méthodes qui ne peuvent qu'aggraver le fléau des prix. Ils recherchent un avantage et en même temps ils détruisent les moyens qui leur permettraient de l'atteindre.

caused by a change and reduction in the production, by the destruction of enormous quantities of economic goods (ships, factories, mines) because whole countries have been cut off from international traffic (Russia and Roumania for the supply of grain). A genuine higher price necessarily resulted from this. The real greater cost therefore principally originated from the obstruction to and reduction in production. It would therefore be logical to strain every nerve in the first place to remove these obstructions (increase of shipping, improvement of transportation generally) and to produce more.

#### Diminished efficiency of labour.

What however is to be observed with employees in general? Do they as a whole act together towards increasing production?

Curiously enough it appears that a great number are doing the very opposite. They demand shorter working hours, without correspondingly improving their work which would permit of intenser production. In consequence of the reduced hours of labour the production will for the present be still further diminished.

In order to enforce their demands, they moreover frequently strike, which means a fresh drop in production. The hours of labour lost by strikes represent a value of hundreds of millions, if not milliards, in money. And even where they do work, many of them exhibit a kind of « work-shyness » so that their efficiency is thereby again reduced. This in turn again leads to decreased production and increased cost of goods. In their struggle against high prices the employees therefore make use of various methods which can only aggravate the evil of high prices. They pursue an advantage and yet they themselves first destroy the means of ever attaining such an advantage.

#### Demands made upon the community.

What they themselves will not and cannot bring about, they demand of the community in general, and we find that they also are thereby making the same mistake of placing themselves in opposition to the community as if it were an extraneous body, forgetting that they are all members of that community, and even form the greater part of it. They say: the community must make the prices drop; the community must give them allowances for this and that, purchase goods and supply them to the citizens below cost price. But where must the money for all these purchases come from? Not from economy, or fresh production, for these are not given. Consequently the money must be artificially created; more claims must be issued by the Government (or municipality), while the value against

### Demandes adressées à la communauté

Ce qu'ils ne veulent ni ne peuvent réaliser, ils demandent à la communauté de le réaliser pour eux, commettant la même erreur qui consiste à se placer en dehors de la communauté comme s'ils constituaient une classe à part, oubliant qu'ils font tous partie de cette communauté et même qu'ils en constituent la partie la plus importante. Ils disent : La communauté doit faire baisser les prix, elle doit nous donner des allocations pour telle ou telle raison, acheter des produits et les fournir au-dessous du prix d'achat à tous les citoyens.

Mais d'où viendront les fonds nécessaires à ces achats? Ils ne proviendront ni des économies, ni d'une production intensifiée, car celles-ci font défaut. Par suite, l'on doit créer artificiellement l'argent nécessaire. Le Gouvernement ou les Municipalités doivent émettre de nouveaux emprunts, tandis que la garantie qui sert à leur émission n'a pas été accrue. Au contraire, la nouvelle monnaie fiduciaire émise pour faire face à ces créances ou obligations, porte une nouvelle atteinte à la valeur des émissions précédentes.

Les prix des divers produits doivent en conséquence être élevés de nouveau si on les exprime dans cette monnaie dépréciée davantage et le résultat général de cette lutte contre la cherté, telle qu'elle a été entreprise, est que les prix doivent de toute nécessité subir une nouvelle augmentation.

### La dépréciation de l'argent

n'est pas en elle-même une cause mais un effet.

Nous voilà revenus à la question de la dépréciation de la monnaie en cours.

On réclame, de toutes parts, une révision du système monétaire, comme s'il était responsable de la dépréciation et de la hausse des prix. Un grand nombre de propositions tendent à créer une nouvelle unité monétaire, à mettre en circulation une quantité considérable d'argent nouveau ayant une valeur intégrale, que l'on se procurerait au moyen d'un énorme emprunt international. On oublie cependant que la dépréciation de l'argent n'est pas en elle-même une cause, mais simplement un effet d'autres causes et qu'il faut chercher ces autres causes dans l'attitude des Gouvernements et des Municipalités d'une part, et des particuliers, notamment des travailleurs, d'autre part.

### Cause de la dépréciation.

Les vrais coupables, ceux qui ont fait monter les prix, sont donc les Gouvernements et les Municipalités, ainsi que les particuliers qui, par leurs actes, amènent les résultats peu désirables que nous avons décrits. Tant que ces mauvaises influences, qui sont les causes premières, n'auront pas disparu, il est absolument inutile de discuter l'amélioration de systèmes monétaires et des cours internationaux du change, car les mau-

which they are issued has not been enhanced. On the contrary the new fiduciary money issued against such claims or bonds further deteriorates the value of what has already been issued. The prices of goods must therefore again be raised as expressed in the further depreciated currency, and the result of the whole action against high prices, as it was attempted, is that prices must necessarily rise still higher.

### Depreciation of money is in itself not cause but effect.

We have now naturally returned to the root of the question of depreciation of the legal money.

A revision of the currency system is demanded on all sides, as if the fault of the depreciation and the cause of the high prices lay in the currency system. There are innumerable proposals to create a new monetary unit, to issue a large amount of new, full-valued money, to be obtained from a huge international loan. They forget however that the depreciation of money is not a cause in itself, but that it is only the effect of other causes, and that these other causes are to be found in the acts of national and municipal governments on the one hand, and in the acts of individuals, more particularly employees, on the other.

### Causes of the depreciation.

The real sinners, those who bring about the high prices, are therefore the national and municipal governments and the individuals who by their own acts cause the undesirable results above described. As long as these evil influences, being the primary causes, have not been removed, it is absolutely futile to debate on the improvement of currency systems and of international rates of exchange; for the undesirable conditions regarding currency and exchanges are not causes but only effects.

The best, and in the first place, absolutely necessary reform of the currency system and in the rates of exchange, will therefore be a change in the ideas and actions of governments and municipalities on the one hand, and on the other in those of the people themselves, of which the individual members must join in maintaining or rather increasing the production of useful goods so urgently required, and in sparing and avoiding unessential consumption and unnecessary expenses.

Only when both, governments and citizens, arrive at more reasonable actions, can other measures be profitably applied with a view to attaining better conditions in the monetary system.

### Reform measures.

The principal measures will have to be :  
a. Decrease of the fiduciary circulation ;

vaises conditions du système monétaire et du change ne sont pas des causes, mais simplement des effets.

La meilleure et, en premier lieu, la réforme absolument indispensable à apporter dans le système monétaire et dans les cours du change sera donc de modifier les conceptions et les actes du Gouvernement du pays et des Municipalités d'une part, et du public lui-même, d'autre part. Les particuliers devront s'employer à maintenir et même augmenter la production des marchandises utiles dont le besoin urgent se fait si vivement sentir; ils devront également réduire ou éviter la consommation de produits qui ne seront pas essentiels, ainsi que les dépenses inutiles.

C'est seulement quand les Gouvernements ainsi que les citoyens arrivent à donner une direction plus raisonnable à leur action, que d'autres mesures peuvent être appliquées avec profit, en vue d'une amélioration du système monétaire.

#### Mesures de réforme.

Les principales mesures suivantes devront être prises :

- a) Réduction de la circulation fiduciaire ;
- b) Stabilisation de la valeur de l'argent, y compris, si possible, la stabilisation des cours du change, accompagnée, si possible, de la fixation d'un étalon de valeur ;
- c) On pourra alors envisager la question de savoir si, pour l'avenir aussi, l'or peut être adopté comme étalon de valeur.

#### A. — REDUCTION DE LA CIRCULATION FIDUCIAIRE

Dans les pays où l'augmentation de la circulation fiduciaire a été très considérable et où la valeur de cette circulation a été sérieusement dépréciée, cette réduction présentera naturellement de grosses difficultés. Elle sera suivie de déflation, laquelle, dans un autre sens, présente autant de dangers que l'inflation.

#### La monnaie fiduciaire dépréciée revêt un caractère différent de celui de la monnaie légale.

Avant toute autre chose, nous devons admettre un fait indéniable qui, néanmoins, est très peu reconnu en général. C'est que la monnaie fiduciaire dépréciée, émise depuis le début de la guerre, a un caractère et une valeur qui diffèrent de ceux de la monnaie en circulation avant juillet 1914.

Les Gouvernements et les Municipalités qui ont émis des emprunts ont reçu en paiement de leurs titres de l'argent déprécié. Tous ces règlements et ces recettes ont donc été effectués depuis la dépréciation, en une monnaie différente de l'unité monétaire et de l'étalon de valeur existant au mois de juillet 1914.

La liquidation de ces opérations faites tout d'abord en cette monnaie dépréciée (emprunts, etc) devra donc s'effectuer dans la même monnaie. Si quelqu'un s'avisait de demander que ce règlement, y compris

b. Stabilisation of the value of money to include if possible the stabilisation of the rates of exchange, both if possible in connection with a fixed standard of value ;

c. It could then be considered whether gold can, also for the future, be adopted as a standard of value.

#### A. — DECREASE OF THE FIDUCIARY CIRCULATION

In countries where the increase of the fiduciary circulation has been very great and the value of such fiduciary money has seriously depreciated, such decrease will naturally involve considerable difficulties. It will be accompanied by a so-called deflation which, in another direction, brings with it as many dangers as inflation has so far done.

#### Depreciated fiduciary money is of a different character from legal money.

Before everything else we shall have to admit an undeniable fact, which nevertheless is not generally recognised, viz. that the depreciated fiduciary money issued since the beginning of the war is different in character and has a different value from that of the money before July 1914.

Governments and corporations which issued loans received payment against their bonds in depreciated money, and in many cases this depreciation was going on in a more and more serious degree. All these payments and receipts were therefore effected since the depreciation in another kind of money than that of the currency unit and standard of value in July 1914.

The conclusion or liquidation of transactions commenced in that depreciated money, loans, etc., will therefore also have to take place in the same money. If one were to demand that such settlement, including the repayment of the war debts, would have to take place in the full-valued money of July 1914, it would at once be certain that a large number of States would be insolvent. This demand would moreover be very unfair because the creditors would then be benefited by repayment in full-valued money, against their original payment in money of inferior value.

#### The admission of this is not a composition with creditors

It must be clearly distinguished that this is not a question of coming to an arrangement or composition with one's creditors. It is not proposed to reduce the national fiduciary money to a fraction of its nominal value, for this change in value has already taken place during the last few years, though it was not generally and at any rate not officially recognised; this change in value was already a fact when the huge payments on war loans, etc. took place.



le remboursement des dettes de guerre, s'effectuait en argent ayant toute la valeur qu'il possédait en juillet 1914, il est certain qu'un grand nombre d'Etats se trouveraient insolvables. Cette exigence serait, en outre, très peu équitable, car les créanciers bénéficieraient d'un remboursement en monnaie ayant une valeur intégrale, alors qu'à l'origine, leurs versements avaient été effectués en argent de valeur inférieure.

#### L'admission de cette thèse

##### n'équivaut pas à un concordat avec les créanciers.

Il faut bien se rendre compte qu'il ne saurait être question d'un concordat ou d'un compromis avec les créanciers; on ne songe pas à réduire la monnaie fiduciaire nationale à une fraction de sa valeur nominale, car ce changement de valeur s'est déjà produit au cours des dernières années, bien qu'officiellement au moins on ne l'ait généralement pas admis à l'époque des versements énormes effectués pour les emprunts de guerre, etc.

L'augmentation considérable des salaires rend absolument impossible une hausse de la valeur de la nouvelle monnaie fiduciaire, dans laquelle on paie actuellement ces salaires; tout effort pour provoquer cette hausse rendrait impossibles la production, la concurrence avec les pays étrangers et, par suite, les exportations. La production s'en trouverait arrêtée, ce qui amènerait un chômage considérable et la hausse des prix qu'on désire précisément combattre s'en trouverait augmentée. Le rachat des billets vendus aux pays étrangers deviendrait également impossible et constituerait, à la fin, un sérieux obstacle au rétablissement des cours du change.

Il faudrait donc admettre que la monnaie fiduciaire actuellement en circulation dans un certain nombre de pays est complètement différente de celle qui existait en juillet 1914. Si l'on en examine soigneusement la nature, on constatera qu'elle n'a plus rien de commun avec la monnaie existant en juillet 1914, qui était basée sur la valeur or. Cette nouvelle monnaie a été créée par les circonstances issues de la guerre et en dehors de tout système monétaire existant. Elle n'a aucun rapport avec l'or; elle constitue quelque chose de tout à fait à part, dont la valeur ne saurait être déterminée que par le public lui-même.

##### A l'heure actuelle, il est impossible d'attribuer à cette monnaie dépréciée une valeur fixe.

Toute tentative faite actuellement, en vue de donner à cette monnaie nouvelle une valeur fixe, est vouée à un échec certain. Les conditions générales, dans les pays qui ont émis des monnaies de papier sont telles, que de nombreuses années devront s'écouler avant que la production d'une part, les importations et les exportations, de l'autre, ne reprennent un cours régulier. C'est seulement plus tard qu'il sera possible de reprendre, avec les dits pays, des relations commerciales suivies, à des taux de change stabilisés.

The great rise in the rate of wages makes an enhancement in the value of the new fiduciary money, in which those wages are now paid, absolutely impossible; if this were to be attempted, production would become impossible, competition with foreign countries and consequently exports would also be impossible. The stoppage of production and great unemployment would result, and the high prices which it is desired to combat would be further augmented. The repurchase of notes sold to foreign countries would also be impracticable and would eventually form a grave impediment to the recovery of the rates of exchange.

We shall therefore have to admit that the fiduciary money at present in circulation in a number of countries is totally different from that of July 1914. When carefully considered it will be seen that it has no longer any connection whatsoever with the money of July 1914, which was based on gold value. It has been independently created by circumstances due to the war, outside the existing Currency Act. It stands in no connection whatever to gold, it has become an independent affair altogether, the determination of the value of which is left to the estimation of the public.

#### No fixed value

##### can at present be given to that depreciated money.

Every attempt undertaken at present to give this new money a fixed value is bound to fail, because the conditions in the countries which have issued such paper are still too uncertain, and many years will pass before the conditions in those countries have so far improved as to permit of a regular production and regular imports and exports from and to foreign countries, when trade with those countries at steady rates of exchange will again be possible. In order to attain the stabilisation of money and if possible of the exchanges, other measures will therefore have to be taken, which we will mention later on.

The present circulation of fiduciary money will therefore have to be given an independent existence. It is however a base kind of money and must therefore disappear as soon as possible, although it will take years to remove it entirely.

#### Diminution of the depreciated fiduciary money.

In what manner will it be possible to reduce the volume of this fiduciary money?

We are here faced with great difficulties. Payments in that depreciated money between the parties will have to continue. A contraction of this money outstanding by the old method of raising the bank rate will have no effect, because this abundance of money was not caused by giving too much credit on easy

Afin d'arriver à cette stabilisation tant du monétaire que du change, il y aura lieu d'adopter d'autres mesures dont il sera question plus loin.

La présente circulation de monnaie fiduciaire devra donc avoir son existence propre. Cette monnaie étant de basse essence, devra disparaître, aussitôt que possible, ce qui, toutefois, pourra demander des années.

#### Réduction de la monnaie fiduciaire dépréciée.

Comment pourra-t-on réduire le volume de la monnaie fiduciaire? Problème difficile. Les paiements effectués avec cette monnaie ne peuvent cesser du jour au lendemain. Contracter le volume de la monnaie fiduciaire émise en élevant le taux d'escompte serait employer une méthode classique mais inefficace : l'abondance existante n'est ni le résultat de crédits donnés trop facilement, ni d'une spéculation qu'il faut juguler, et même si, dans certains pays, les facilités de crédit et la spéculation ont dans une certaine mesure ressuscité, ce phénomène est insignifiant, si on tient compte du volume considérable représenté par la monnaie créée. D'ailleurs, la monnaie créée est trop volumineuse pour que sa contraction soit possible par des moyens aussi simples. Par contre, on peut employer deux méthodes qui, si leurs résultats paraissent lointains, sont d'une application facile à saisir. Ces deux méthodes sont : 1° l'amortissement de la dette nationale et des emprunts municipaux ; 2° le rationnement du crédit sous l'autorité de la banque d'émission.

#### B. — STABILISATION DE L'ARGENT

##### Réduction de la valeur nominale de l'argent déprécié.

Un système monétaire stable est nécessaire pour permettre le retour à un trafic monétaire normal.

On a préconisé de divers côtés de donner à l'argent actuellement déprécié une nouvelle stabilité en réduisant la valeur nominale de l'argent.

Il est très douteux qu'un pareil projet puisse réussir dans un délai déterminé.

Il restera toujours une difficulté, à savoir que cette monnaie dépréciée est comme une mauvaise herbe qui a grandi, qui s'est développée avec une rapidité alarmante et qui a envahi le monde entier. Une monnaie de ce genre avec de telles origines, en dehors de toute loi ou règle, peut-elle être suffisamment reconstituée pour devenir la base d'un système monétaire sérieux? Comment établir, dans ce cas, une relation stable avec une valeur fixe? La déflation qui en résultera tout naturellement n'amènera-t-elle pas des troubles nouveaux dans l'ordre social? Comment résoudra-t-on le problème des dettes d'avant guerre, contractées au moment où les monnaies avaient toute leur valeur? Faudra-t-il arriver à un compromis qui serait une humiliation pour l'Etat débiteur, et équivaldrait presque à une déclaration d'insolvabilité? Tout Etat de quelque importance ayant le sentiment de l'honneur ne se résoudrait à accepter une solution de ce genre que s'il y était absolument contraint.

terms or by speculation, which must be curbed; for even if in some countries the granting of credit and speculation apparently revived to some extent during a short period, this was insignificant when compared to the very considerable volume of the created currency. Moreover the amount of created currency is too large for contraction to be feasible by such simple means.

Two methods of doing this are fairly obvious, but their effect will only be felt in the long run. The first is the amortisation of Government and municipal debt, and the other is the rationing of credit under the guidance of the bank of issue.

#### B. — STABILISATION OF MONEY.

##### Reduction of the nominal value of the depreciated money.

A stable currency is needed to permit of a return to a normally operating monetary traffic. It has been suggested in various quarters that the present depreciated money should be given a new stability by reducing the nominal value of the money in relation to gold. It is very doubtful whether such a project could succeed within a definite space of time. The objection would still remain that this depreciated money is practically a wild growth, a weed which has spread with alarming rapidity and has permeated the whole of society. Can such a monetary medium, that is of such base origin, that knows no law or commandment, be sufficiently ennobled to form a sound system? How in such a case can a proper relation to a fixed value be obtained? Will not the process of deflation, which will naturally result, again involve fresh shocks and fresh disturbances of a social nature? And how will the problem be solved of the pre-war debts, which were incurred in full-valued currency? Will a compromise have to be arrived at which would be humiliating for the debtor-State and which would be tantamount to an admission of insolvency? Any State of any importance with a sense of honour will only accept such a solution in case of extreme urgency!

Moreover, the Entente Powers have in the Peace Treaty imposed upon the Central Powers the obligation to honour pre-war debts in the former gold value. This reduction of the current money would therefore encounter great difficulties in this respect also.

#### C. — RESTORATION OF THE FORMER GOLD UNIT AND STANDARD OF VALUE.

It seems to me that we must look for a different solution; at any rate that this solution must be very seriously considered. I have to a certain extent made

En outre, l'Entente a dans le Traité de Paix, imposé aux Empires Centraux, l'obligation de régler leur dette d'avant-guerre à sa valeur or de cette époque. La réduction de la monnaie fiduciaire rencontrerait là encore de grosses difficultés.

### C. — RETABLISSEMENT DE L'ANCIENNE UNITÉ MONÉTAIRE ET ÉTALON OR

Il me semble qu'il faut chercher une solution différente, en tout cas qu'il conviendrait d'étudier très sérieusement cette solution. J'ai présenté des propositions de ce genre dans d'autres publications (1), j'ai proposé en particulier d'essayer de rétablir l'ancienne unité monétaire et étalon or.

Des objections sérieuses ont été présentées contre ce projet, parfois même elles ont revêtu une forme assez violente : les principaux arguments que l'on a mis en avant ont été les suivants :

a) Que l'action de la loi de Gresham se ferait alors inévitablement sentir et que la monnaie inférieure chasserait immédiatement la bonne ;

b) Que cela n'aurait d'autre résultat que d'augmenter encore la confusion par la création d'une nouvelle monnaie ;

c) Que la parité entre la nouvelle monnaie ou unité monétaire et une valeur fixe quelconque ou une valeur d'or serait impossible à établir, de sorte que la nouvelle monnaie tomberait immédiatement au cours de la monnaie dépréciée ;

d) Que les employés qui réclament déjà à l'heure actuelle, et d'une manière si énergique, des augmentations de salaires, réclameraient ces mêmes augmentations en la nouvelle unité monétaire en cours, ce qui en rendrait, dès le début, le maintien impossible.

e) Et enfin, on a nié absolument, dans différents milieux, la possibilité de la coexistence dans un même pays de deux systèmes différents de monnaie en circulation.

Il me semble que toutes ces objections sont fondées sur un certain nombre de conceptions erronées. Je dirai quelques mots de chacune de celles-ci en les prenant dans l'ordre où je les ai énumérées.

#### La loi Gresham n'est pas applicable quand il s'agit de deux systèmes monétaires indépendants l'un de l'autre.

a) La loi de Gresham ne sera pas applicable dans l'hypothèse que nous visons ; elle n'entre en jeu que lorsque deux sortes de monnaies, l'une bonne et l'autre mauvaise, sont employées concurremment, reliées par un rapport fixe, déterminé par une loi ou un règlement.

(1) Dans ma brochure « Problèmes économiques et financiers internationaux » et dans les conseils que je donnais à l'Autriche dans la « Neue Freie Presse » des 4, 11 et 18 avril 1920. Ces articles sont aussi résumés dans le Document n° 12 « Solutions proposées : Résumé des projets destinés à remédier aux difficultés financières actuelles ».

proposals in this direction in other publications (\*), particularly that an attempt should be made to restore the former gold unit and standard of value.

Serious opposition has been made against this, sometimes in a fairly violent form, and the principal arguments put forward against it were :

a) That Gresham's Law would then make its fatal influence felt and that good money would immediately be ousted by the inferior ;

b) That the only result would be that the confusion would be even greater by again creating a fresh kind of money ;

c) That the parity of the new coin or unit with any fixed value or gold value would be impossible, so that the latter would be immediately dragged down to the value-level of the baser money ;

d) That employees, who are now already making such vigorous demands for increases of wages, would demand these increases in the new currency unit, which would make it at once impossible to maintain it ;

e) And finally it was absolutely denied, in various quarters, that the existence of two different currency systems side by side in one country was at all possible.

It seems to me that all these objections are based on misconceptions. I shall touch upon them all in a few words in their order.

#### Gresham's Law is not applicable in the case of two monetary systems independent of each other.

a) Gresham's Law will not be applicable here ; this law only operates when two kinds of money, the one good and the other bad, are laid side by side in a fixed relation determined by law or regulation. If this mutual relation in value is not laid down, but left to the appreciation of the open market, then one kind of money will not be ousted by the other, because the profit from such an erroneous official relation of value cannot arise. Both kinds of money can each retain its own value mutually variable, just as exchanges in various countries vary in value in relation to each other without the one ousting the other.

b) The confusion will not be greater by the creation of a new kind of currency, for in reality it is not a new currency. It will only be the recognition of the conditions actually existing. Let us take Austria as an example ; the law still proclaims the existence of the gold Crown ; it really does still exist, but they are anxiously kept concealed by their owners, so much the more so because

(\*) In my booklet « International Economic and Financial Problems » and in my advice to Austria in the « Neue Freie Presse » of April 4, 11, and 18, 1920. (The latter is also reproduced in abbreviated form in Paper No. XII, « Solutions Proposed : A summary of schemes for remedying present financial difficulties. »)

Si ce rapport de valeur n'est pas fixé, mais est laissé à l'appréciation du marché libre, il n'arrivera jamais qu'une certaine sorte de monnaie chasse l'autre, parce que ce système ne saurait donner lieu à aucun profit du genre de celui qui résulte d'un rapport de valeur erroné établi officiellement.

Ces deux espèces de monnaie peuvent conserver leur propre valeur qui varie, l'une par rapport à l'autre, de la même manière que les changes des divers pays varient, quant à leur valeur, dans leurs rapports mutuels, mais sans que l'un supplante l'autre.

b) La création d'une nouvelle espèce de monnaie n'augmentera pas la confusion parce que ce ne sera pas en réalité une nouvelle monnaie que l'on créera. On ne fera que reconnaître les conditions effectivement existantes.

Prenons l'Autriche comme exemple ; la loi reconnaît encore l'existence de la couronne d'or ; il en existe encore un certain nombre, mais les personnes qui les possèdent les conservent soigneusement en cachette, surtout depuis que le Gouvernement a entrepris de faire rentrer dans ses coffres toutes les pièces d'or. Mais quand bien même cette dernière mesure n'aurait pas été prise, c'est précisément dans un cas de ce genre que la loi de Gresham entre en jeu ; l'illusion qui attribue au papier, moyen de circulation, une valeur égale à celle de la couronne légale prévaut, et ceci à tort ; la couronne légale se trouve, en conséquence, tout naturellement chassée par le parasite.

Si on les mettait l'une et l'autre sur le marché, et si on les y laissait trouver librement leur propre valeur, cette difficulté disparaîtrait immédiatement. Reconnaissons seulement cette vérité, que l'ancienne couronne d'or existe encore, quoiqu'on ne la voie presque nulle part, admettons aussi que la couronne-papier a apparu à ses côtés, et dépouillons-la de toute fausse valeur représentative résultant de la loi sur les monnaies. Il apparaîtra alors clairement que l'ancienne couronne or n'est pas une monnaie nouvelle, mais que, parmi toutes les autres choses qui ont subi des changements, l'ancienne couronne elle-même n'a pas changé ; toutefois, elle a cessé d'être d'un usage quotidien en raison de circonstances créées par la nécessité. La confusion est causée par la nouvelle couronne parasitaire et ne découle nullement du fait que l'ancienne couronne existe encore en fait. Une personne qui serait aujourd'hui en état d'effectuer ses divers paiements au moyen de l'ancienne couronne or pourrait — à condition qu'elle n'en soit point empêchée par les règlements vexatoires du gouvernement, qui réclame maintenant toutes les pièces d'or qu'elle a en sa possession — faire exactement les mêmes achats qu'elle aurait été en mesure de faire avant la guerre, avec la même somme, en ne tenant pas compte, bien entendu, de toute augmentation du prix des marchandises résultant de leur quantité insuffisante.

Ce sera donc adopter une tactique monétaire sage que

the Government has called in all gold coins. But even if the latter had not taken place, precisely in this case would Gresham's Law operate : the fiction prevails that the paper circulation medium is of equal value to the legal Crown ; this is a falsehood ; the legal Crown is therefore naturally ousted by the parasite. If both were left free to find their own value-level side by side in the open market, this difficulty would at once be removed. Only acknowledge the truth, acknowledge that the old gold Crown still exists, although it can scarcely be seen, and admit that the paper Crown has arisen alongside and sever it from all false representations of its value according to the Mint Act. It will then be clear that the old gold Crown is not a new coin, but that, amongst all the other things which have altered, the same old Crown is unaltered, but is only no longer in daily use owing to circumstances of great need. The confusion is caused by the new parasitic Crown and is not due to the recognition that the old actually still exists. Suppose that a person were to-day in a position to make his various payments in the former gold Crowns, and that he were not prevented from doing so by the vexatious regulations of the Government, who now claim the gold pieces held by him, then the possessor of these gold Crowns would be able to exercise precisely the same purchasing power as before the war — naturally apart from any real increase in the prices of goods caused by their shortage.

The wise monetary tactics will therefore be to undertake once more the creation of these gold Crowns by natural means. It is as if it had become a rare animal of the old, pure breed which was threatened with extinction by the breeding of masses of inferior hybrids ; the thoroughbred is again brought to light and protected against the adulteration of its blood by crossing it with inferior specimens ; the inferior breed must eventually die out, and the thoroughbred must gradually once more become master of the field. The breeding of the thoroughbred will not increase the confusion, indeed on the contrary it will show the way of emerging from the present chaos.

c) The fear that the good old Crown will, at any attempt at further development, be dragged into the same slough as the depreciated one, will prove to be unfounded, if the creation of the fresh quantity of the good old Crowns and transactions performed with it are entrusted to absolutely independent persons or bodies.

#### A new, independent bank of issue.

d) To this end the co-operation will be required of a bank of issue to be newly established, which will be placed under the management of independent persons and possibly in some countries under international management, as is the case with the Bank of Algeciras. If this is done, it will then be sufficiently strong against

d'entreprendre de nouveau la création de ces couronnes or par des moyens naturels. On pourrait comparer le cas qui nous occupe à celui d'une espèce rare d'animaux de race pure et ancienne, qui serait menacée d'extinction par la reproduction d'une masse d'animaux hybrides inférieurs; la destinée du pur-sang éveille l'intérêt; on se préoccupe de protéger la pureté de son sang qu'un croisement avec des spécimens inférieurs compromettrait; la race inférieure doit en définitive s'éteindre et le pur-sang rester maître du terrain. L'élevage du pur-sang n'augmentera pas la confusion; bien au contraire, il nous montre le moyen de sortir du chaos actuel.

c) La crainte de voir l'ancienne couronne or, si une tentative quelconque était faite en vue de la multiplier, disparaître dans le même marais qui a englouti déjà la monnaie dépréciée, apparaîtra sans fondement si l'émission d'une nouvelle quantité de ces mêmes couronnes or, et si les transactions effectuées au moyen de cette monnaie, sont confiées à des personnes ou à des institutions absolument indépendantes.

#### Une banque d'émission nouvelle et indépendante.

d) A cette fin, il sera nécessaire d'agir de concert avec une banque d'émission, qui devra être créée et qui sera placée sous la direction de personnes indépendantes et peut-être, dans certains pays, sous une direction internationale, à l'exemple de la Banque d'Algérie. Si ce plan se réalise, la banque ainsi fondée sera suffisamment forte pour s'opposer à toute demande, de la part des travailleurs, tendant à obtenir le paiement, en anciennes couronnes or, de leurs salaires augmentés. Un gouvernement national ou municipal pourrait peut-être se trouver impuissant contre la pression exercée par les travailleurs, parce que ceux-ci peuvent mettre en action leur influence politique auprès du gouvernement national. Une banque indépendante, par contre, n'a aucune raison de se laisser diriger par les travailleurs, quel que soit le pouvoir dont ils disposent. Si les travailleurs veulent que leurs salaires leur soient payés en couronnes or, il faut d'abord qu'ils contribuent à donner la vie à ces couronnes par un travail assidu et par l'amélioration et l'augmentation de la production.

Supposez que ces travailleurs prétendent subir un préjudice du fait d'être obligés d'accomplir leur travail avec l'aide de chevaux inférieurs, et qu'ils demandent que les quelques pur-sang qui restent leur soient remis, nous leur répondrions simplement: « Il n'y a pas suffisamment de pur-sang pour que vous puissiez en avoir; vous ne pouvez pas demander l'impossible. Si vous désirez posséder des pur-sang, il faut que tout d'abord vous contribuiez, par votre propre travail, à leur élevage, et vous pourrez ensuite, sans aucun doute, en acquérir. »

#### Deux systèmes monétaires coexistants.

Que différents systèmes monétaires puissent être en

any demands on the part of employees to have their increased salaries paid in the good old Crowns. A national or municipal government might possibly be powerless against such pressure on the part of employees, because the latter can make their political influence felt on the national government. An independent banking institution need not however allow itself to be led by the nose by any power whatsoever exercised by the employees. If the employees wish to receive their salary in good Crowns, they must first assist in calling these good Crowns into existence, by hard work and the improvement and increase of production. Suppose that these employees felt themselves wronged because they had to work with inferior horses, and they were to demand that the few remaining thoroughbreds were to be given to them, then the reply would simply be: « There are by no means enough thoroughbreds to give you any; you cannot therefore demand the impossible. If you also wish to possess these thoroughbreds, then you must first help to breed them by your own labour, and you will thus certainly be able to acquire them ».

#### Two monetary systems side by side.

e) That various monetary systems can be in use side by side is proved to us by innumerable examples in the great Orient; instances lie there as thick as peas, both in small and in very large regions. Let us take China for example; that country has its own native coins, inter alia the copper coin, the « Cash » which circulates in the interior in very large quantities and is there the principal, in some places the sole, medium of payment. Besides this, various attempts have been made to establish Chinese banks of issue. These attempts have repeatedly failed, particularly owing to the intervention of political influence so that these banks were either robbed by the authorities of their reserves of precious metal, or they themselves, in the management of their bank, were guilty of mistakes which we now observe in so many countries of Europe.

Over and above these, however, several foreign banks have issued their own bank-notes, which banks naturally stood outside any influence of the Chinese Government or of the Chinese employees. This paper chiefly circulates in the Treaty Ports, and has maintained itself very well against the native currency. The value of the latter remained absolutely independent of the foreign bank-notes, and the « compradors » and native money-changers are constantly occupied in exchanging these varieties against each other at the rate of the day.

We have been able to observe quite the same thing during the war with regard to the new roubles, brought into circulation by the British Army in Archangel and its neighbourhood.

These were issued on the base of 40 Roubles against

usage parallèlement est un fait qui nous est démontré par des exemples innombrables pris en Extrême-Orient. C'est là que les exemples abondent véritablement, aussi bien dans les petits que dans les grands pays. Prenons par exemple la Chine; voilà un pays qui a ses pièces de monnaie nationales, entre autres la pièce de cuivre le « Cash », monnaie qui circule dans l'intérieur du pays en grandes quantités et y est le principal, et en quelques endroits même, le seul moyen de paiement. D'autre part, diverses tentatives ont été faites en vue d'établir des banques chinoises d'émission.

Ces tentatives ont échoué à différentes reprises, particulièrement à cause de l'intervention d'influences politiques, par suite desquelles ces banques étaient dépouillées par les autorités de leurs réserves de métal précieux, ou parce que, elles-mêmes, dans leur gérance, furent coupables de fautes que nous observons encore aujourd'hui dans tant de pays d'Europe.

Pourtant, sans tenir compte de ces faits, des billets de banque ont été émis par plusieurs banques étrangères qui se tenaient tout naturellement hors de l'influence du Gouvernement ou des fonctionnaires chinois. Ce papier-monnaie circule principalement dans les Ports du Traité, et s'est maintenu très honorablement en face de la circulation indigène. La valeur de cette dernière circulation demeurerait absolument indépendante des billets de banque étrangers, et les « compradors » et les changeurs indigènes sont constamment occupés à changer ces monétaires divers l'un pour l'autre, au taux du jour.

Nous avons pu observer la même chose pendant la guerre en ce qui concerne les nouveaux Roubles qui ont été mis en circulation à Arkangel et ses environs par l'armée anglaise. Ces roubles furent émis sur la base de 40 roubles par livre sterling. Ils étaient couverts par un dépôt à Londres, établi sur la valeur des roubles d'après un système de libre échange d'or. Ces roubles anglais ont su très bien conserver leur valeur vis-à-vis des autres roubles-papier en baisse continue.

Je dois à la courtoisie de M. Dudley Ward plusieurs détails intéressants sur ces roubles anglais.

#### Méthode proposée pour faire revivre les couronnes or.

La possibilité de remettre en service les couronnes or ne fait, à mon avis, aucun doute, pourvu que le contrôle de la circulation des couronnes or soit placé aux mains de personnes ou d'institutions absolument indépendantes.

La création de ces couronnes or devra également être confiée à ces dernières.

Ceci peut être fait de deux façons principales :

1. Grâce à l'aide étrangère, qui amasserait un capital en vue d'aider l'Autriche à se remettre sur pied, et,

2. A l'aide d'une production nouvelle de marchandises à l'intérieur du pays même. La nouvelle banque d'émission devrait en conséquence choisir les personnes

one English Pound, and a deposit was made in London as a cover for the currency according to the roubles of the gold-exchange system. These English roubles have been able to maintain their value against all other depreciating rouble-paper very well.

I owe to the courtesy of Mr. Dudley Ward several particulars about these English Rouble-notes.

#### Method of calling the good gold crowns into existence again.

The possibility of once more bringing the good Crown into service need not therefore in my opinion be doubted, provided that the control of the circulation of these good Crowns is placed in the hands of absolutely independent persons or bodies.

The creation of these good Crowns will also have to be entrusted to the latter.

This can principally be done in two ways :

1° With outside assistance by collecting capital in order to help Austria on to its legs again, and ;

2° From the goods to be newly produced in the country itself. The new bank of issue would therefore have to extend its operations to deciding at the disposal of which persons and concerns they would place these good Crowns by way of advances. The bank of issue will certainly be able to exercise a strict control over this, for instance by only discounting bills if the Bank is certain that these bills are drawn against useful and saleable products, of which the delivery is assured within a short time. The bank could in this fashion, for instance, participate in the financing of « finishing » credits. It would thus ration the credit in the good Crowns, and thereby entirely retain the control of the spending of these good Crowns.

#### Gold crowns in book form in current account, like the bank-guilder and the banco-mark.

In what form should these good Crowns be called back to life? Not in metal, for one would then lose sight of the further use of these coins; neither, for the present, in bank-notes, as these too, though in a lesser degree, would be used for other purposes, such as hoarding for instance, which would withdraw them from circulation. It will therefore be best if for the present they are only made available in the form of a credit balance in current account, hence practically in the same form in which centuries ago the Bank-guilder at Amsterdam and the Banco-mark in Hamburg were placed at the disposal of trade and commerce by the famous exchange banks of these two cities. One could then always control the passage of these Crowns from hand to hand.

When after a time, by more efficient labour and a great increase in production and exports to other

et établissements, à la disposition desquels elle placerait ces couronnes sous forme d'avances. La Banque d'émission pourra certainement exercer un contrôle strict sur cette opération, ne serait-ce qu'en escomptant des effets, si la Banque est certaine que ces effets sont tirés contre des produits utiles et négociables, dont la livraison est assurée à bref délai. La Banque pourrait, de cette façon, par exemple, participer aux crédits pour le « trafic de perfectionnement ». Le crédit en couronnes or serait ainsi rationné, et ainsi la Banque conserverait entièrement le contrôle de l'usage de ces couronnes or.

#### **Couronnes or en compte-courant, suivant le précédent du « Florin-Banque » et du « Banco-Mark ».**

Sous quelle forme doit-on faire revivre ces couronnes? Non pas sous forme de métal, car on pourrait alors perdre de vue l'usage qui serait fait plus tard de ces pièces de monnaie; pas davantage, pour le moment du moins, sous forme de billets de banque, car ceux-ci également, quoique à un moindre degré, seraient employés à d'autres usages, ils pourraient, par exemple, être thésaurisés, ce qui les retirerait de la circulation. En conséquence, ce qui serait préférable à l'heure actuelle, serait de les rendre disponibles sous forme de solde créditeur en compte courant, c'est-à-dire pratiquement, sous la forme sous laquelle, il y a des siècles, le « Florin-Banque » à Amsterdam et le « Banco-Mark » à Hambourg, étaient mis à la disposition du commerce par les fameuses banques d'échange de ces deux villes. On pourrait alors toujours contrôler le passage de ces couronnes d'un porteur à l'autre.

Quand, au bout d'un certain temps, par suite d'un travail plus efficace et d'une grande augmentation de la production et des exportations, le stock de « Banco-Couronnes » de ce pays aura augmenté au point qu'il n'y ait plus de danger de thésaurisation, alors la « Banco-Couronne » pourrait être également rendue disponible, sous forme de billets de banque. La monnaie fiduciaire dépréciée trouvera d'elle-même son niveau par rapport à ces « Banco-Couronnes », la valeur de cette monnaie pourra et devra sans doute, si c'est nécessaire, subir des fluctuations journalières, comme autrefois le monétaire en circulation à Amsterdam et à Hambourg, subissait des fluctuations en rapport avec le « Florin-Banque » et le « Banco-Mark », et, comme cela se produit encore tous les jours en Chine, ainsi que nous l'avons exposé plus haut.

#### **L'or étalon de valeur dans l'avenir?**

Une autre difficulté particulière devra encore être envisagée. Si avant juillet 1914 quelqu'un prononçait le mot « or », chacun savait ce que cela signifiait et chacun connaissait la valeur de l'or. L'or pouvait donc être adopté comme un étalon général de valeur, quoiqu'il n'eût pas lui-même une valeur absolument fixée comme l'étalon de longueur. L'or, à présent, subit également l'influence de la guerre; en premier lieu, le prix d'ex-

countries, the amount of bank Crowns in the country will have increased so that there need no longer be any fear of hoarding, then the bank Crown may also be made available in the form of bank-notes.

The depreciated fiduciary money will of its own accord find its level in relation to these bank Crowns, which value can, and may, if necessary, fluctuate daily, just as in former times the ready cash in circulation at Amsterdam and Hamburg fluctuated in relation to the Bank-guilder and the Banco-mark, and just in the same way as this still takes place every day in China, as briefly related above.

#### **Gold as standard of value for the future?**

Another peculiar difficulty will however still have to be faced. If before July 1914 one spoke of gold, everybody knew the value of gold. It could therefore be adopted as a general standard of value, although it was in itself not absolutely fixed in value, in the same way as a measure of length was inexorably fixed as a standard of length. Gold has however also felt the influence of the war; in the first place the cost of mining the gold has considerably increased, so that the profitable exploitation of mines has diminished and gold has become less fixed in its value in relation to goods for reasons inherent in the gold itself. But besides this, owing to the dislocation of the monetary systems throughout the whole world, a far greater preference has arisen for gold, and a far greater quantity of goods (grain, for instance) is exchanged for gold than for any other unit of account which could be used for the purpose. It is therefore a remarkable fact in the case of gold, that, as on the one hand the prices of goods have actually risen since 1914 owing to shortage and other reasons, the purchasing power of gold against these goods has diminished, and yet on the other hand gold is at premium because many — especially the Asiatic peoples — exhibit a great preference for gold. This is also said to be the case with the Russian farmers. This reduced purchasing power of gold has not therefore progressed so far in various countries as might have been expected in view of the real increase in the price of goods.

It cannot therefore be denied that gold, as a standard of value, is much less suitable than in the past; not, in my opinion, because of the depreciation, as is alleged by many, for such a depreciation could fall to a fixed level, where stability could again be secured, but precisely because of the local appreciation in certain countries by reason of this preference for the yellow metal.

It is therefore still a moot point whether, for the purpose of this bank Crown and units of account of the same character to be created in other countries, it would not be preferable to find a fictitious standard of value, which both theoretically and practically

traction de l'or a considérablement augmenté, si bien que l'exploitation des mines est devenue d'un rapport moins profitable et que la valeur de l'or par rapport aux marchandises est devenue moins fixe, pour des raisons inhérentes à l'or lui-même. Mais à côté de cela, à cause de la dislocation des systèmes monétaires du monde entier, une préférence plus marquée a surgi en faveur de l'or et l'on échange contre de l'or une quantité de marchandises (céréales, par exemple), plus grande que contre toute autre unité de change que l'on pourrait employer pour le même usage.

En conséquence, c'est un fait remarquable, dans le cas de l'or, que d'un côté, les prix des marchandises ayant augmenté depuis 1914 à cause de la diminution sur le marché et pour d'autres raisons, la puissance d'achat de l'or à l'égard de ces marchandises a diminué, et que, d'un autre côté, l'or fait prime parce que de nombreux pays — spécialement les pays d'Asie, — montrent une préférence marquée en sa faveur. C'est aussi, dit-on, le cas pour les fermiers russes. Cette diminution de la puissance d'achat de l'or n'a pas été aussi marquée qu'on aurait pu s'y attendre en considérant l'accroissement réel du prix des marchandises.

C'est pourquoi on ne peut nier que l'or, comme étalon de valeur, n'est pas si qualifié qu'il l'était dans le passé; non pas, à mon avis, à cause de sa dépréciation, comme beaucoup le prétendent, car une telle dépréciation descendrait jusqu'à un niveau fixe où la stabilité serait atteinte de nouveau, mais précisément parce qu'il fait prime dans certains pays, en raison de cette préférence marquée pour le métal jaune. C'est encore, en conséquence, une question à décider, de savoir si, lorsqu'on considère cette « Banco-Couronne » et les unités de change du même genre qui seront créées à nouveau dans d'autres pays, il ne serait pas préférable de trouver un étalon fictif de valeur, représentant au point de vue théorique et au point de vue pratique, une stabilité plus grande que l'or, susceptible de préférence personnelle.

**Les deux causes principales  
de la dépréciation de l'argent devraient être  
systématiquement séparées.**

Revenons maintenant aux causes de la dépréciation de l'argent. C'est un fait que pratiquement dans le monde entier, la puissance d'achat de l'argent par rapport aux marchandises, a diminué.

Comme nous l'avons déjà vu, il y a eu à cela, deux causes principales :

1° Une cause provenant des marchandises elles-mêmes, étant donné que la demande a grandement augmenté et que l'offre a diminué;

2° Une cause venant de l'argent lui-même, dans les pays où la circulation financière a été accrue de façon exagérée.

Il convient d'essayer de faire une séparation aussi nette que possible entre ces deux causes. Dans de nombreux pays, les deux causes ont agi en commun pour

presents greater stability than gold, which is liable to personal preference.

**The two chief causes of depreciation of money  
should be systematically kept apart.**

Let us now return to the causes of the depreciation of money. It is a fact that, practically throughout the whole world, the purchasing power of money in relation to goods has diminished.

As we have already seen, two causes have chiefly been active to this end :

1° A cause in the goods themselves, as the demand has greatly increased and the supply diminished;

2° A cause in the money itself, in those countries in which the currency has been too abundantly made.

One must try to keep these two causes separate from each other as strictly as possible. In many countries both causes have jointly operated in reducing the buying power of money and in forcing up the prices of the goods; nevertheless even in these cases we must keep the two causes severely apart from each other.

The removal of these two causes, it is obvious, together with the grave social disadvantages accompanying it, must be performed along different lines and by very different means.

**A genuine rise in the prices  
of goods to be countered in goods.**

The conclusion we must draw from the above is that we must accept the genuine increase in the prices of goods as a fact, and that we must not try to combat the decrease in the purchasing power of money in connection with the higher prices of goods by taking measures on the money side. If this is done, they will be doomed to failure, after having in the meantime brought about far graver difficulties. The real increase in the price of goods must be attacked in the goods themselves, that is to say by increasing the production of the goods themselves and encouraging their importation and by supporting measures which could have this effect.

The rate of interest must therefore not be increased if we bear in mind the desirability of stimulating the production of useful goods; indeed, if necessary, to a certain extent even fresh credit must be given for production purposes, even if this new credit would during a limited period also bring more money into circulation or if balances at the banks were created thereby which can also be used as a means of payment. Hence the labour efficiency will have to be increased, in the first place by avoiding strikes, but further also by a more intensive supply of labour-service; and thirdly by reducing the home-consumption to the



diminuer la puissance d'achat de l'argent et pour faire monter le prix des marchandises; néanmoins, même dans ces cas nous devons maintenir cette stricte séparation. **Il est évident que l'on doit supprimer ces deux causes**, et en même temps, les graves inconvénients sociaux qui résulteront de cette dernière opération, **en suivant pour chacune d'elles des méthodes différentes et en employant des moyens différents.**

**Une augmentation réelle du prix des marchandises doit être combattue en agissant sur les marchandises elles-mêmes.**

Il faut conclure de ce qui précède que nous devons admettre l'augmentation du prix des marchandises comme un fait, et que nous ne devons pas essayer de combattre la baisse du pouvoir d'achat de l'argent, corrélative à l'augmentation du prix des marchandises, en prenant des mesures affectant le monétaire.

Si l'on agit ainsi, ces mesures seront condamnées à l'insuccès, après avoir, entre-temps, engendré des troubles beaucoup plus graves. La hausse véritable des prix des marchandises doit être combattue en agissant sur les produits eux-mêmes, c'est-à-dire en augmentant leur production, en encourageant leur importation et en préconisant toutes les mesures qui peuvent concourir à cet effet.

Le taux de l'intérêt ne doit donc pas être augmenté si nous considérons l'opportunité qu'il y a à stimuler la production d'objets utiles; et même si cela est nécessaire, de nouveaux crédits doivent être accordés en vue de favoriser la production, même si ces nouveaux crédits devaient augmenter la quantité de monétaire en circulation ou s'il en résultait la création, dans les banques, de soldes créditeurs qui puissent également être utilisés comme moyens de paiement. En conséquence, le rendement du travail devra être accru en évitant en premier lieu les grèves, en augmentant la main-d'œuvre; en troisième lieu, en réduisant la consommation dans le pays même au strict nécessaire et en évitant le superflu, comme, par exemple, la consommation excessive du beurre, sucre, etc., comme friandises, le gaspillage d'essence pour les promenades, l'illumination trop exagérée des magasins pour but de réclame, etc.

#### **Politique bancaire à adopter.**

Nous en venons ainsi naturellement à la question de la politique bancaire à adopter.

#### **L'augmentation du taux d'escompte est-elle utile?**

On a prétendu de différents côtés que les prix élevés devraient être combattus en raréfiant le monétaire par l'augmentation du taux de l'escompte. On se demande si ceux qui défendent cette théorie ont, d'une façon générale, pris suffisamment en considération les causes si variées qui ont provoqué cette hausse des prix. Une augmentation du taux de l'escompte pouvait être efficace, avant juillet 1914 parce que un sys-

strictly necessary and avoiding the superfluous, e.g., excessive consumption of butter, sugar, etc., simply as dainties, waste of petrol for pleasure drives and of light for advertising purposes, for excessive illumination of shops, etc.

#### **The bank policy to be adopted.**

We have thus naturally come to the question of what bank policy will have to be adopted.

#### **Is raising the bank rate useful?**

It has been argued in various quarters that high prices should be combated by making money scarce by increasing the bank rate. One asks oneself whether the proposers of this theory have, generally speaking, sufficiently taken into account the various causes which have brought about the high prices. An increase in the bank rate could, before July 1914, be effective because a properly ordered monetary system prevailed throughout the whole world. The monetary systems have now, however, in many countries, become a chaotic mass and even the more fortunate countries in this respect suffer from the effects of it.

They have now in all countries acquired the art of making money, and they will not readily surrender this talent. This money making is reckless of economic laws and will certainly take no notice of the discount « screw ». How slight is the amount of the interest in comparison with the capital which they expect to be able to stamp out of the ground by a further issue of bonds. In Government circles economic laws are trodden underfoot, abetted, or rather forced to do so, by parliaments who, instead of curbing the Governments in their expenditure, help to impose greater and greater demands in the delusion that they are thereby acting in the people's interest.

The economic laws are, however, still active, in a more limited circle, viz. in the sphere of trade and industry.

#### **Increase of bank rate unfavourably affects production.**

If by raising the bank rate one renders the condition of existence and production more onerous for industry and trade, one helps to kill precisely that which must be encouraged, viz. the production of useful goods. Abuses such as hoarding in trade and the constant excessive spending by the community, and the continual creation of money, cannot be controlled by an increase in the bank rate. Far more drastic remedies will be necessary, viz. the rationing of credit and eventually the refusal to aid in making fresh purchasing power for unproductive expenditure. If one wished to attempt to suppress grave abuses by means

tème monétaire bien organisé était en vigueur dans le monde entier. Mais les systèmes monétaires sont devenus maintenant dans nombre de pays un véritable chaos, et même les pays les plus fortunés à ce point de vue souffrent de cet état.

Tous les pays sont maintenant devenus experts dans l'art de fabriquer du monétaire et ils ne cesseront pas facilement d'utiliser ce talent. Cette fabrication du monétaire méprise les lois économiques et ne tiendra certainement pas compte de l'augmentation du taux de l'escompte. Combien faible est le montant de l'intérêt si on le compare au capital que les pays intéressés pensent pouvoir créer de toutes pièces au moyen d'une nouvelle émission d'obligations. Dans les cercles gouvernementaux, les lois économiques sont foulées aux pieds. Les Gouvernements sont encouragés ou plutôt contraints à agir ainsi par les Parlements qui, au lieu de restreindre leurs dépenses, les aident à imposer des demandes de plus en plus grandes, se figurant ainsi qu'ils travaillent dans l'intérêt du peuple.

Les lois économiques sont, cependant, encore en vigueur dans une sphère très limitée, c'est-à-dire dans le commerce et l'industrie.

#### **L'augmentation du taux de la Banque est nuisible à la production**

Si en augmentant le taux de l'escompte, on rend les conditions de l'existence et de la production plus onéreuses pour l'industrie et le commerce, on aide précisément à tuer ce que nous devons encourager, c'est-à-dire la production des objets utiles. Des abus tels que l'accaparement dans le commerce, des dépenses excessives et constantes de la communauté, la fabrication continuelle de monétaire ne peuvent pas être contrôlés par une augmentation du taux de l'escompte. Des remèdes beaucoup plus rigoureux seront nécessaires: rationnement du crédit et éventuellement refus d'aider à la création de nouveaux moyens de paiement pour des dépenses improductives.

#### **L'augmentation du taux d'escompte est sans effet contre une inflation voulue.**

Si on veut essayer de supprimer les graves abus au moyen d'une augmentation du taux de l'escompte, le résultat serait aussi efficace que si un homme essayait de se défendre contre une mitrailleuse au moyen d'une épée.

Même le professeur CASSEL, champion ardent d'une élévation du taux d'intérêt, fait justement observer dans son mémoire n° XIII (3), page 28, qu'une augmentation du taux de l'escompte, réalisée sans mettre de frein à la création continuelle de nouvelles puissances d'achat artificielles, par des organisations publiques, ne peut avoir que des conséquences néfastes.

La question de la cherté, en tant qu'elle est due à une augmentation naturelle du prix des produits, doit donc être combattue en agissant sur les produits eux-mêmes, en augmentant la production, en améliorant

of an increase in the bank rate, it would be as effective as if a man defended himself with a rapier against a machine gun.

Even Professor Cassel, the champion for a high rate of interest, rightly observes in his Memorial No. XIII (3), page 27, that an increase in the bank rate without bridling the creation of more and more fresh artificial buying power by public corporations, can only be directly pernicious.

The question of high prices, in so far as it is due to a genuine increase in the prices of the goods, must therefore be attacked in the goods themselves, that is to say, by increasing production, improving labour methods, a more intensive and efficient service and an improvement in the means of transport including a reduction in freights, and further by avoiding the consumption of those goods for pleasure's sake.

#### **In what cases a higher bank rate is useful.**

Under these circumstances an increase in the bank rate can only be of use if speculation with borrowed money is present to any extent, and if speculation can really be curbed by raising the bank rate. Speculation in the form of hoarding goods will not as a rule be affected by raising the bank rate, because the profits of hoarding are so great that interest only represents a fraction of it. Energetic measures will therefore also have to be taken against hoarding.

#### **Rationing of credit an effective method.**

The demand for excessive credit by the State and Municipalities and the creation of a superabundant amount of purchasing power accompanying it must however be curbed by other means. No effect can be reached in this direction by means of an increased bank rate. Only rationing will be of any use. The private banks and the banks of issue will have to take into account in how far they are prepared to promote the objects for which money is required, by granting discount or advances.

To a certain extent this is a control on the administration of these public bodies and corporations, and this has as such been condemned by critics, who assert that national or municipal politics may not be subject to the opinion or judgment of the banks. This reading of the case is not correct however. Every bank, even the bank of issue, must be careful as to what bills they discount and as to the nature of the debentures and securities against which funds are advanced, and they are not only entitled, but it is their duty to enquire of the applicant for credit as to the purpose for which the money advanced will be used. Surely a bank must know whether its funds, for which it is responsible to its shareholders and depositors, may eventually be used

les méthodes de travail, en intensifiant le rendement de la main-d'œuvre, en perfectionnant les moyens de transport (en réduisant aussi le fret), et enfin, en évitant toute consommation de ces produits qui n'est pas nécessaire.

**Cas dans lesquels  
un taux d'escompte plus élevé est utile.**

Dans ces conditions, une augmentation du taux d'escompte peut seulement être utile s'il y a, dans quelque mesure que ce soit, spéculation au moyen de l'argent emprunté, et si la spéculation peut réellement être réprimée en élevant le taux d'escompte. La spéculation, sous la forme d'accaparement de marchandises, ne sera pas en règle générale affectée par l'augmentation du taux d'escompte, parce que les profits de cet accaparement sont si grands que l'intérêt à payer en représente seulement une fraction. Des mesures énergiques devront, par conséquent, être prises également contre l'accaparement.

**Le rationnement du crédit serait une méthode effective.**

La demande de crédits excessifs par l'Etat et les Municipalités et la création immodérée de nouveaux moyens de paiement qui l'accompagne, doivent cependant être réprimées par d'autres moyens. On ne peut arriver à aucun résultat dans ce sens par l'augmentation du taux d'escompte. Seul le rationnement sera de quelque utilité. Les Banques privées et les Banques d'émission auront à voir jusqu'à quel point elle sont préparées à seconder les entreprises pour lesquelles l'argent est demandé, en acceptant des effets à l'escompte ou en accordant des avances. Dans une certaine mesure, ceci est un contrôle sur le Gouvernement et les Municipalités. Et c'est pourquoi cela a été condamné par des critiques qui affirment que la politique nationale ou municipale ne doit pas être assujettie à l'opinion ou au jugement des Banques. Cette objection n'est pas fondée cependant. Chaque Banque, même la Banque d'émission, doit soigneusement se préoccuper de la nature des effets qu'elle escompte, des obligations et des valeurs contre lesquelles elle avance des fonds, et elle n'a pas seulement le droit, mais c'est aussi son devoir de demander à celui qui sollicite un crédit, pour quelle fin la somme avancée sera utilisée. Il est certain qu'une Banque doit savoir si ces fonds, pour lesquels elle est responsable devant ses actionnaires et ses déposants, doivent être utilisés pour des spéculations blâmables, pour des fins contraires à l'intérêt national, ou pour des transactions qui pourraient porter tort à la Banque. Une Banque a également le droit de demander des précisions sur l'emploi que les organisations publiques feront des fonds, car sûrement le crédit de ces organisations publiques a ses limites, surtout dans les temps présents! Ces Banques peuvent par conséquent refuser nettement d'avancer de l'argent pour des fins improductives et pour des fins qui causeraient une nouvelle inflation, dont les Banques elles-mêmes auraient à leur tour à souffrir encore.

for undesirable speculative purposes, for anti-national purposes, or for transactions which might injure the bank. A bank has equal right to demand information as to the purposes for which the public bodies will make use of the funds; for surely the credit of public corporations has its limits, especially at the present day! These banks may therefore certainly refuse to advance money for unproductive purposes and for purposes which would cause further inflation, under which the banks themselves would in turn again suffer.

It is more particularly the duty of the bank of issue to make enquiries and to refuse funds in order to prevent further inflation, for the blame for causing the inflation is in the first place laid at the doors of the banks of issue! It is of course not within the power of the bank of issue to prevent inflation entirely; and especially in the case of forced government loans they are practically powerless. In rationing they have however a very powerful means of curbing too great a waste of money, and it is therefore their duty to make use of this means. To do this however banks of issue must be absolutely independent and free from all political influences. If the management of the bank of issue is not entirely free in its decisions, the strength of the central bank will be broken and the most undesirable financial conditions will arise. Numerous examples during the last few years can be cited to prove this.

**Issue of gold for international settlements.**

Another much discussed question is whether gold can at the present moment still be used for international settlements.

It is difficult to give a general answer to this question.

Before July 1914 the gold policy and the bank rate policy governed the actions of the banks of issue of practically all countries. For this purpose the unimpeded exchange of gold between the various countries, as soon as the position of the rates of exchange made it necessary, was absolutely indispensable. Hence in those days, gold served, besides being a circulation medium and a standard of value, two purposes: as a cover for the fiduciary circulation and as a medium of payment for a temporary deficit which might arise in the balance of payment. A comparatively small quantity of gold was sufficient to make good this temporary deficit and the export of gold also led to a contraction of the money available in the exporting country, which in itself acted as a remedy.

These conditions have fundamentally changed. With the exception of America, the export of gold has been stopped from all countries, and during the war this was also the case in the United States. The distribution of the stock of gold among the various countries is now totally different from that before the war. Paper

C'est plus particulièrement le devoir de la Banque d'émission de se livrer à toutes les enquêtes et de refuser des fonds, de manière à empêcher une nouvelle inflation, car le blâme pour avoir causé l'inflation est en premier lieu jeté sur les Banques d'émission.

Il n'est évidemment pas au pouvoir des Banques d'émission d'empêcher entièrement l'inflation, et particulièrement dans le cas d'emprunts forcés de gouvernement, elles sont pratiquement impuissantes. En ce qui concerne le rationnement, elles ont cependant des moyens très efficaces de réprimer une trop grande dépense, et c'est par conséquent leur devoir de les utiliser. Toutefois, pour le faire, ces Banques d'émission doivent être absolument indépendantes et libres de toute influence politique. Si l'administration de la Banque d'émission n'a pas l'entière liberté de ses décisions, le pouvoir de la Banque centrale sera brisé et les conditions financières les plus regrettables résulteront de cet état de choses. On peut citer à l'appui de cette assertion de nombreux exemples datant de ces dernières années.

#### Emission d'or pour des règlements internationaux.

La question de savoir si l'or peut, en ce moment, être encore utilisé pour les règlements internationaux, est également très discutée. Il est difficile de donner une réponse d'ensemble à cette question.

Avant juillet 1914, la politique de l'or et du taux d'escompte inspirait tout le système des Banques d'émission de presque tous les pays. A cet effet, l'échange d'or sans entrave entre les différents pays, aussitôt que les cours du change le rendaient nécessaire, était absolument indispensable. Il en résultait qu'à cette époque, l'or, outre sa qualité de moyen de circulation et d'étalon de valeur servait à une double fin: il était employé comme couverture pour la circulation fiduciaire et comme moyen de paiement dans le cas où un déficit temporaire surgissait dans la balance du paiement. Une quantité d'or relativement restreinte était suffisante pour combler ce déficit temporaire et l'exportation de l'or entraînait aussi une réduction de la monnaie disponible dans le pays qui exportait, réduction qui en elle-même agissait comme un remède.

Ces conditions ont également changé de fond en comble. Sauf en Amérique, l'exportation de l'or a été arrêtée dans tous les pays, et, pendant la guerre, ce fut même aussi le cas aux Etats-Unis. La répartition du stock de l'or entre les différents pays est maintenant totalement différente de ce qu'elle était avant la guerre. Le Document n° III, « Statistiques monétaires », publié par la Société des Nations, en vue de la Conférence Financière (pages 15 à 17) contient un tableau très intéressant de cette répartition. D'une manière générale, un accroissement considérable des stocks d'or a été observé dans les pays neutres; l'Espagne tient la tête. Les pays belligérants ont, en règle générale, perdu beaucoup d'or, à l'exception du Japon et

No. III, Currency Statistics of the League of Nations publishes on pages 15-17 a very interesting table showing such distribution. Generally speaking a considerable increase in the gold stocks of the neutral countries has been observed, among which Spain heads the list; the belligerent countries have as a rule lost much gold, with the exception of Japan and the United States of America, which show a great increase as compared with pre-war times.

America is now the only country which freely exports gold, a fact which we will refer to later. All other countries are retaining a firm hold of any gold they may possess; they do not issue gold but are as a rule prepared to accept gold. Gold has therefore retained its function of cover for a fiduciary circulation, but practically speaking at the present moment it no longer plays the part of international medium of payment. Not owing to a lack of confidence in the gold, for gold is much sought after throughout the whole world, to such an extent even that one can say that gold is at a premium. Gold is, however, no longer supplied because it has lost its important quality of freely flowing in and out. Whoever now issues gold is quite sure that it has gone for good, unless the rate of exchange should run up above that of America.

And even this certainty is not absolute; for it is very much to be doubted whether America will continue to part with its gold, if it were obliged to give very much of it, for did not America stop the export of gold during the war?

If one were thus to issue gold as a means of payment to foreign countries, this would be done without there being any chance of seeing gold return from other directions, and the stock of gold would thus be exhausted.

As an export commodity and a medium of payment gold has now therefore assumed an entirely different character than the other kinds of goods suitable for export. Dairy produce, cattle, manufactured articles, etc., can always be made afresh; by industrious labour and thought we can again increase the production of these in order to replace the quantities which have been exported; these other goods can therefore serve as a permanent export commodity and means of payment; the gold which has been exported cannot be replaced and the stock is simply exhausted.

#### The dangers connected with exhaustion of the gold stock.

Two grave dangers are connected with such exhaustion. In the first place such export would give the country an atmosphere of strength, though this would not be more than an appearance. For the time being the price of foreign products could thereby be reduced and the atmosphere created as if these foreign products had not in the country itself been forced up

des Etats-Unis, où l'accroissement de l'or a été considérable en comparaison des temps d'avant-guerre.

L'Amérique est maintenant le seul pays qui exporte l'or librement, et nous reviendrons sur ce point. Tous les autres pays gardent étroitement tout l'or qu'ils peuvent posséder. Ils ne mettent pas d'or en circulation, mais sont, en règle générale, préparés à en recevoir. L'or a, par conséquent, gardé sa fonction de couverture pour la circulation fiduciaire, mais, en fait, à l'heure actuelle, il ne joue plus son rôle de moyen international de paiement. Cela n'est pas dû à un manque de confiance dans la valeur de l'or, car l'or est très recherché dans le monde entier, à tel point que l'on peut dire qu'il fait prime. L'or, cependant, n'est plus fourni, parce qu'il a perdu la capacité importante qu'il possédait de circuler librement du dedans au dehors et vice versa. Quiconque, maintenant, met en circulation de l'or, peut être tout à fait sûr qu'il ne le reverra pas, à moins que le cours du change s'élève au-dessus de celui de l'Amérique.

Et même, cette assurance n'est pas absolue, car on peut se demander avec beaucoup de raisons, si l'Amérique continuerait à se séparer de son or, si elle était obligée d'en donner beaucoup. L'Amérique n'a-t-elle pas, en effet, arrêté l'exportation de l'or pendant la guerre?

Si quelqu'un entreprenait de mettre en circulation de l'or comme moyen de paiement à l'égard de pays étrangers, cela se ferait sans qu'il ait aucune chance de voir l'or revenir d'autres directions, et le stock de l'or serait ainsi épuisé.

En tant qu'objet d'exportation et moyen de paiement, l'or a pris maintenant un caractère qui le distingue entièrement des autres sortes de marchandises propres à l'exportation. Les produits de laiterie, le bétail, les articles manufacturés, etc., peuvent toujours être renouvelés; par un travail et une pensée actifs, nous pouvons accroître de nouveau la production de ces articles de manière à remplacer les quantités qui ont été exportées; ces marchandises peuvent donc servir comme objets permanents d'exportation et comme moyens de paiement; l'or, qui a été exporté, ne peut pas être remplacé et le stock est tout simplement épuisé.

#### Dangers résultant de l'épuisement du stock d'or.

Deux graves dangers résultent de cet épuisement: Tout d'abord, une exportation de ce genre donnerait au pays une apparence de force, mais ce ne serait rien de plus qu'une apparence. Temporairement, le prix des produits étrangers pourrait être réduit par une telle mesure, et l'apparence serait créée, que dans ce pays le prix de ces produits étrangers n'a pas monté jusqu'au prix élevé qu'ils atteignent sur le marché international. Le stock d'or serait cependant si rapidement épuisé qu'après quelques mois, l'usage de ce moyen de paiement ne serait plus possible, ce qui provoquerait une grande désillusion. Le cours du change du

to the high price which must be paid for them in the international market. The stock of gold would however be so rapidly exhausted that after a very few months the use of this medium of payment would be no longer possible, whereupon the great disillusion would follow. The country's own exchange would then drop so much the more, the price to be paid to foreign countries would increase so much the more and the nation will be more rudely awakened from their dream that the level of prices in their own country had really not been so high.

This grave setback and this disillusionment will however come much more swiftly than at the moment when the export of gold to foreign countries would have to be stopped in connection with the amount that would be considered available for such export and this additionally makes the exhaustion of the gold stock so dangerous. Indeed, countries with a still satisfactory stock of gold have been entrusted with very considerable sums by foreign countries. For the above reasons I again wish to put forward the Netherlands as an example; one can then, with respect to other countries, draw the desired conclusion.

#### Foreign balances also dependent upon gold reserves.

In foreign countries confidence was reposed in the guilder because it had remained comparatively so steady vis-à-vis of other exchanges. The exchange diagrams given at the end of Paper No. III also illustrate this. Foreign countries had faith in the guilder because the fiduciary circulation was covered by gold to a very satisfactory figure and because the volume of the circulation had, since November 1918, remained at the same level to a remarkable degree. The Netherlands therefore exhibited to a certain extent a state of equilibrium, and foreign countries were therefore inclined to perform many business operations via the Dutch exchange. If now it became known internationally that the Netherlands would begin to issue gold against imports without there being any chance of being able to replenish their gold stock in due course, this faith in the Dutch exchange would be immediately undermined; the guilder, not only in bank-notes but also in the form of current accounts in the banks, would no longer be so well secured by precious metal. We should then see a «*sauf qui peut*» with regard to the Netherlands also, foreigners would then try as much as possible to withdraw from the Netherlands the hundreds of millions of guilders which they have entrusted to the Netherlands, in order to convert them into some other currency, before the guilder dropped too far. (\*)

(\*) A foreign banker also confirmed that, among the many violently fluctuating exchanges, the relative steadiness of the Swiss franc and the Dutch guilder

pays tomberait alors de telle façon, le prix à payer aux pays étrangers augmenterait tellement, que la Nation serait d'autant plus brutalement réveillée de son rêve que le niveau des prix dans le pays aurait en fait été moins élevé.

Cette grave rechute et ce désenchantement se produiraient cependant beaucoup plus vite que n'arriverait le moment, où l'exportation de l'or vers les pays étrangers devrait être arrêté, selon la quantité qui serait considérée disponible pour cette exportation, et cela, pour la 2<sup>e</sup> raison qui rend si dangereux l'épuisement du stock d'or. En effet, les pays qui ont encore un stock d'or appréciable ont reçu en dépôt des sommes considérables des pays étrangers. Pour les raisons mentionnées ci-dessus, je voudrais encore citer la Hollande en exemple; on pourra alors tirer la conclusion désirée, en ce qui concerne les autres pays.

#### Les avoirs de l'étranger dépendent aussi des réserves d'or.

Les pays étrangers accordaient crédit au florin parce que son cours était resté relativement très stable par rapport au cours des autres changes. Les graphiques des cours des changes, annexés au Document n° III, en témoignent. Les pays étrangers avaient confiance dans le florin, parce que la circulation fiduciaire était couverte en or jusqu'à un chiffre très satisfaisant et parce que le volume de la circulation avait, depuis novembre 1918, remarquablement peu changé. La Hollande présentait donc, dans une certaine mesure, un état d'équilibre et c'est pourquoi les pays étrangers étaient disposés à faire de nombreuses affaires par l'intermédiaire du change hollandais. Si maintenant on apprenait, dans tous les pays, que la Hollande va commencer à exporter de l'or pour faire face aux importations, sans qu'il y ait aucune chance qu'elle soit capable de reconstituer ses stocks en or en temps voulu, cette confiance dans le change hollandais serait immédiatement ruinée. Le florin, non seulement sous forme de billets de banque, mais aussi sous celle de comptes courants dans les Banques, ne serait plus désormais si bien garanti par le métal précieux. Nous assisterions alors à un sauve-qui-peut en ce qui concerne la Hollande également. Les étrangers essaieraient, autant que possible, de retirer de Hollande les centaines de millions de florins, qu'ils lui ont confiés, de manière à les convertir en quelque autre monnaie avant que le florin soit tombé trop bas.

Ce fait accentuerait immédiatement la chute du florin et on se livrerait à une telle attaque contre le florin que même le stock actuel d'or ne serait pas capable de la soutenir.

Le florin aurait été sérieusement déprécié, dans un laps de temps assez court, et la question de la cherté se serait posée d'une façon bien plus grave. Ainsi cette manœuvre fictive n'aurait apporté aucun secours et aurait conduit à une catastrophe. Non seulement les

Precisely this fact would immediately force the fall of the guilder and such an attack would be made on the guilder that even the present stock of gold would not be able to withstand it. Within a short space of time the guilder would have seriously depreciated and the question of high prices for the Netherlands would then make itself felt two or three times as severely. The sham manœuvre would thus have brought no relief and would have led to a catastrophe. Not only foreigners would withdraw their balances from the Netherlands but persons residing in the country would want to buy largely foreign currencies before the guilder had depreciated too far, and an exodus of capital would consequently take place. Furthermore, a great number of speculators, both at home and abroad, would begin to sell guilders in considerable amounts in the firm expectation that they would be able later to cover themselves in the guilder by that time strongly depreciated. A splendid field would therefore afford itself for a speculation à la baisse in guilders, almost without any risk, which would mean an extra drop of the guilder.

#### Permanent benefit of a stock of gold as cover.

Should we conclude from this that the retention of a stock of gold would no longer be of any service? By no means!

The gold treasure, mostly lying in the vaults of the banks of issue, therefore actually renders its service although it is not in circulation.

Confidence in the fiduciary money — Government currency paper, bank-notes, current accounts at banks — is therefore really maintained, both at home and abroad, by retaining such a metallic stock. Hence it is shortsighted to speak of the « unproductive gold » which by not producing interest would be a disadvantage for the country. One of the gravest positions of a nation is the depreciation of its currency. Any means which could prevent such a depreciation, if not entirely then to a great extent, is in itself already so useful that its value is far greater than the drawing of annual interest, which in any case could only be a few per cent.

The consequences of a depreciation of money are far more costly for a nation than the apparent loss of interest.

gave a « point d'appui » which was of international importance. He termed exhaustion of the gold stock of the Netherlands for objects which could not in the long run be maintained, as a crime not only against the Netherlands but also against foreign countries. It seems to me that his view is the correct one.

personnes résidant à l'étranger retireraient leur avoir de Hollande, mais celles résidant dans le pays chercheraient à acheter des devises étrangères, sur une large échelle, de crainte d'une dépréciation encore plus considérable du florin, et il en résulterait une fuite du capital. Au surplus, un grand nombre de spéculateurs, dans le pays même aussi bien qu'à l'étranger, se mettraient à vendre des quantités considérables de florins, en s'attendant à pouvoir se couvrir ultérieurement en florins, entretemps fortement dépréciés. Un champ d'activité magnifique et pour ainsi dire exempt de risques s'offrirait donc aux spéculateurs à la baisse, ce qui ferait encore plus baisser le florin.

**Avantages permanents résultant d'une couverture d'or.**

Faut-il conclure de ce qui précède qu'un stock d'or n'est plus appelé à rendre de services? Nullement.

La réserve d'or, qui se trouve actuellement, en général, dans les trésors caveaux des banques d'émission, rend donc service quoique n'étant pas en circulation.

La confiance dans la monnaie fiduciaire — papier-monnaie du Gouvernement, billets de banque, comptes courants en banque — est donc en réalité assurée, dans le pays aussi bien qu'à l'étranger, par le maintien d'une réserve métallique. Il est donc faux de parler de « l'or improductif » qui, en ne produisant pas d'intérêt, constituerait un désavantage pour le pays. L'un des faits les plus graves pour un pays, c'est la dépréciation de sa monnaie en circulation. Tout moyen de prévenir cette dépréciation, sinon entièrement, du moins dans une large mesure, est en lui-même si utile que sa valeur dépasse de beaucoup un intérêt annuel, qui en tout cas n'atteindrait qu'un faible pourcentage.

Les conséquences de la dépréciation de la monnaie sont bien plus coûteuses pour un pays qu'une perte apparente d'intérêts.

**La situation des Etats-Unis.**

Au cours des dernières années, la situation des Etats-Unis de l'Amérique du Nord, vis-à-vis des autres pays du monde, a été très particulière.

Les Etats-Unis sont sortis de la guerre mondiale plus puissants qu'aucun autre pays.

La situation des changes en est la preuve, car, à cet égard, il n'y a que les Indes Britanniques, le Japon, l'Argentine et le Chili qui aient de temps en temps dépassé les Etats-Unis pendant la période 1919-1920. Une quantité énorme d'or a passé aux Etats-Unis et le stock d'or actuellement dans ce pays (plus de 4 milliards de dollars) est le plus important du monde. L'Amérique possède les 4/9 du stock d'or total du monde entier.

Parallèlement à ce fait, il faut ajouter cependant que les Etats-Unis présentent un accroissement considérable de circulation fiduciaire et en 1919 une hausse du niveau des prix s'élevant à 214 % (1913=100) selon leur nombre-index.

En dépit de ces circonstances favorables, les Etats-Unis n'ont donc pas échappé au fléau de l'élévation des

**The position of the United States.**

The position of the United States of North America has during the last few years been a very peculiar one towards the remainder of the world.

The United States have come out of the Great War more powerful than any other country. This is proved by its exchange position, for only British India, Japan, Argentine and Chili have in this respect now and then surpassed the United States during 1919-1920. Much gold flowed to the United States, and its present stock of more than 4 milliard dollars in gold is now the greatest of all countries in the world, and America possesses four-ninths of the entire gold stock of the whole world.

Side by side with this, however, the States exhibit a very considerable increase in their fiduciary circulation and in 1919 an increase in the level of prices to 214% (1913 being 100) according to their index numbers.

In spite of these favourable circumstances the United States have not therefore escaped the scourge of high prices. They have however also in other respects been placed in a very exceptional position, which threatens to be greatly to the disadvantage of the States themselves and of all other countries which trade with the United States. The production in the United States did not seriously suffer from the war, and, particularly during the early years of the war, the States prospered greatly.

The result was that the United States, both by means of loans and supplies of goods, have to an enormous amount become the creditor of Europe; the total claims of the Government for aid in prosecuting the war are in round figures estimated at 10 milliard dollars, and those of private parties for supplies at about 4 milliard dollars. The United States are still the greatest suppliers of grain, coal and numerous other commodities, so that their exports still continue to exceed greatly their imports from European countries. It appears however that the invisible factors in the balance of payment have recently had some influence in neutralizing this serious excess of exports over imports.

It has been reported, for instance, that many Poles, Italians and others have been remitting large amounts of their savings to their mother country since the remittance of money to these countries was again possible.

At any rate the United States still remain, also from former years, huge creditors, and they are moreover at the present moment still the suppliers of the whole of Europe.

The means of meeting the claims of the United States in Europe are absolutely insufficient. Europe is still far from being able to force up its production and exports to a point at which an equilibrium can be reached against the constantly increasing creditor position of the United States.

prix; néanmoins, à d'autres égards, ils sont dans une situation des plus exceptionnelle qui menace d'être désavantageuse pour les Etats-Unis eux-mêmes et les autres pays en relations d'affaires avec l'Amérique. La production aux Etats-Unis n'a pas souffert sérieusement des suites de la guerre; à l'encontre de ce qui s'est produit dans toute l'Europe, et en particulier au début de la guerre, les Etats-Unis ont joui d'une très grande prospérité.

Il en est résulté que les Etats-Unis, soit par suite des emprunts, soit par suite de leurs fournitures de marchandises, sont devenus à un degré considérable crédateurs de l'Europe; le total des créances du Gouvernement résultant d'avances faites pour soutenir la guerre est évalué en chiffres ronds à 10 milliards de dollars, et le total dû aux particuliers pour fourniture de marchandises à 4 milliards de dollars. Les Etats-Unis sont encore à l'heure actuelle les plus forts fournisseurs de céréales, de charbon et autres produits, de sorte que leur exportation à l'étranger continue à dépasser de beaucoup leur importation, provenant d'Europe. Il semble cependant que les facteurs invisibles dont l'action se fait sentir dans la balance des paiements, aient eu récemment une certaine influence tendant à neutraliser cet excès important des exportations sur les importations.

On a rapporté, par exemple, qu'un grand nombre de Polonais, d'Italiens et autres, ont expédié dans leur patrie de fortes sommes provenant de leurs épargnes, aussitôt qu'il a été possible de faire des envois d'argent dans ces pays.

Dans tous les cas, les Etats-Unis demeurent, en partie comme résultat de la situation des années précédentes, des crédateurs extrêmement importants et sont, de plus, à l'heure actuelle, les fournisseurs de l'Europe tout entière.

Les moyens de rembourser les créances des Etats-Unis en Europe sont absolument insuffisants. L'Europe est encore très loin de pouvoir intensifier sa production et son exportation à un degré tel que l'équilibre puisse s'établir à nouveau pour contre-balancer la position de créateur de plus en plus accentuée des Etats-Unis.

Si, dans ces circonstances, les Etats-Unis continuent à insister sur leur droit de recevoir des envois d'argent d'Europe, il n'existe aucun moyen de faire face aux demandes continues pour ces envois, et même l'exportation d'or aux Etats-Unis serait absolument incapable de combler ce déficit.

Dans ces circonstances, il n'y a pas de limite à la hausse du dollar par rapport à toutes les devises européennes; le prix du dollar a atteint un chiffre absolument arbitraire.

Jusqu'à un certain degré, le dollar des Etats-Unis a atteint une position semblable à celle de la couronne suédoise en 1917. A cette époque, la Suède avait coupé court à toute possibilité de faire des envois d'or en refusant d'accepter de l'or désormais. Cet acte de la Suède a eu pour conséquence que les débiteurs de la Suède, pouvant difficilement obtenir des couronnes suédoises,

If under these circumstances the United States continue to insist on remittances from Europe, then there is no means of meeting the demand to a sufficient extent for such remittances, and even the export of gold to the States would entirely fail to make good the

Under these circumstances there are no limits to the rise of the dollar vis-à-vis of all European currencies, the dollar price has become an absolutely arbitrary figure.

To a certain degree the dollar of the United States has arrived at a similar position to that of the Swedish Crown in 1917. Sweden at that time cut off the possibility of remitting in gold by refusing the further acceptance of gold. This act on the part of Sweden resulted in Sweden's debtors being scarcely able to lay their hands on Swedish Crowns, and yet Sweden insisted on being paid. The Swedish Crown then rose in a short time to 100% and more of its normal value in relation to other currencies.

What occurred with the Swedish Crown by reason of measures adopted by Sweden herself, is now taking

place with regard to the dollar because of the impossibility of securing sufficient dollars for remittance. Money has become very dear in the U.S.; in spite of the great increase of fiduciary media the United States therefore continue to demand payment, which in itself is natural in view of the dearth of money in their own country. The debtors of and purchasers from the U.S. must therefore continue to bid against each other in the open market in order to be able to secure a part of the insufficient number of dollars for remittance purposes. Under such circumstances no reasonable limit can be placed to the rise of the dollar.

Now if this condition of things were of but short duration, as eventually proved to be the case with Sweden, one could look upon this temporary rise of the dollar as a bad dream and if necessary take temporary measures to meet it. The gravity of the case is however that this exceptional position of the United States must needs last a long time. Those who propose to ship gold to the United States may well think this over! And this condition will for various countries even become worse if they institute shorter hours of labour and thereby cause a further drop in the production! Holland, for instance, after the 1st October next will be placed in a most unfavourable position in this respect. It will then be still more difficult to restrain the national exchange.

It is therefore essential that this question be most carefully considered; it urgently requires a solution, and naturally the first thought is whether the United States would be prepared to grant still further credit for these claims, partly even on long term. For is it not greatly to be feared that very serious complications will arise if the States insist on payment, bringing



la Suède exigeait cependant que ses dettes fussent payées. La couronne suédoise s'éleva alors rapidement à 150 % de plus de sa valeur normale par rapport aux autres devises.

Ce qui s'est produit au sujet de la couronne suédoise par suite de la mesure adoptée par la Suède elle-même a lieu à l'heure actuelle à propos du dollar par suite de l'impossibilité où l'on se trouve d'obtenir des dollars en nombre suffisant pour les remises. L'argent est devenu très cher aux Etats Unis en dépit de l'augmentation très forte des moyens fiduciaires; les Etats-Unis continuent donc à exiger qu'on les paye, ce qui est naturel, étant donné la cherté de l'argent dans leur pays.

Il en résulte que les débiteurs des Etats-Unis, ainsi que ceux qui achètent aux Etats-Unis, doivent continuer à se faire concurrence sur le marché pour obtenir chacun sa part de la quantité insuffisante de dollars disponibles, afin d'effectuer leurs versements. Dans ces conditions, il n'y a aucune raison de prévoir une limite à laquelle la hausse du dollar s'arrêtera.

Si cet état de choses n'était que de courte durée, comme en fin de compte cela a été le cas en Suède, on pourrait considérer cette hausse temporaire du dollar comme une sorte de mauvais rêve et prendre des dispositions temporaires pour y faire face. Mais ce qui rend le cas plus grave, c'est que cette position exceptionnelle des Etats-Unis doit malheureusement durer longtemps. Tous ceux qui se proposent d'expédier de l'or aux Etats-Unis doivent y réfléchir sérieusement. Cet état de choses doit même empirer encore dans bien des pays si l'on réduit le nombre d'heures de travail et si l'on diminue ainsi la production. La Hollande, par exemple, se trouvera en octobre prochain dans une position très défavorable à cet égard. Il sera encore plus difficile alors de maintenir le cours de la devise nationale.

Il est donc absolument essentiel que le problème soit examiné avec soin; il réclame une solution urgente et la première question qui se pose est de savoir si les Etats-Unis seraient disposés à proroger ces créances en accordant de nouveaux crédits, dont une partie devrait même être à long terme. Car n'y a-t-il pas toute raison de craindre qu'il s'élève de sérieuses complications si les Etats-Unis insistent pour être payés, complications qui entraîneraient des difficultés énormes pour les débiteurs et causeraient une hausse encore plus grande du dollar, lequel, faute d'offre suffisante, continuerait à monter? Bref, n'y a-t-il pas lieu de craindre qu'une situation soit créée, fatale pour les pays débiteurs, mais en fin de compte très défavorable aussi pour les Etats-Unis d'Amérique?

Un nouvel équilibre peut se produire à la longue dans le monde, comme cela arrive toujours en matière économique, mais ce serait seulement au prix de désordres considérables et d'une grande détresse, ainsi que d'une désorganisation continue des prix et des conditions sociales dans la plupart des pays. Ce serait un encouragement à la révolution et à l'esprit bolcheviste. Les Etats-Unis même, en fin de compte, ne pourraient échapper au contre-coup.

about the greatest difficulties for the debtors, and causing a still further increase of the dollar-rate, which for lack of material would rise to a considerably higher level. In a word: is it not to be feared that a situation would arise fatal for the debtor-countries, but eventually also very unfavourable for the U.S.A.?

A fresh equilibrium may in the long run be arrived at in the world, as must come in the end in all economic affairs, but only after and at the cost of an enormous amount of trouble and misery, a further dislocation of prices and of social conditions in the greater part of the world, and the encouragement of a revolutionary and Bolshevist spirit.

And the United States will not in the end be able to escape the recoil of all this.

If the course of affairs is therefore left to its fate, a fresh economic equilibrium will in the end be obtained, but in the meantime the home of the old civilization will have become a hell and the new world order will only be created at the cost of more victims than the terrible war has already sacrificed.

Let us hope that an international exchange of ideas held on an amicable but solid and sober basis, will lead to an understanding which may still be able to prevent such a calamity.

Gentlemen,

I am now at the end of my introduction. Without having in the least the intention to anticipate the way our very distinguished Chairman will lead the debates, I still am of opinion that it would be desirable if the discussions could be confined, generally speaking, to the following four questions in which the most important problems are included.

1. The desirability and the possibility of avoiding further inflation and the means by which this could be reached;

2. The desirability and the possibility of returning to the gold bases;

3. As regards the Bank-policy, the question arises whether there exists a possibility of adopting in each country general measures regarding a proper rate of interest and a proper rate of discount for the Central Bank;

4. The question in how far international measures are possible and desirable to limit the fluctuations of the rates of exchange and whether it would be possible and useful to create an « International Currency » or an « International Unit of Account ».

Finally, I would most seriously emphasise that all plans or regulations which might be suggested are eventually doomed to fail, unless co-operation be obtained, on the one hand from the Governments, on the other hand from the individual members of the community, in order to limit expenses, practise economy and increase, by strong and energetic efforts, the production of useful goods.

Si on laisse les choses suivre leur propre cours, un nouvel équilibre économique se produira un jour, mais dans l'intervalle le foyer des pays civilisés sera transformé en un enfer et le nouvel ordre de choses ne sera atteint qu'au prix de plus de victimes encore que celles qui ont été sacrifiées par la guerre.

Espérons donc qu'un échange d'idées entre nations, échange à l'amiable, mais d'une nature strictement pratique, conduira à un accord qui puisse empêcher à temps une pareille catastrophe.

Messieurs,

Je suis à la fin de mon introduction. Sans vouloir aucunement préjuger de la manière dont notre éminent Président dirigera vos débats, je crois qu'il serait désirable que les discussions puissent se limiter en général aux quatre points suivants, qui comprennent les problèmes les plus importants :

1. L'opportunité et la possibilité d'éviter la continuation de l'inflation et les moyens qui pourraient servir à cette fin ;
2. La question de savoir si un retour à l'étalon or est désirable et possible ;
3. En ce qui concerne la politique bancaire, la question se pose de savoir s'il serait possible de prendre dans chaque pays des mesures générales concernant la fixation d'un taux d'intérêt et d'un taux d'escompte convenables pour la banque d'émission ;
4. La question de savoir jusqu'à quel point des mesures internationales sont possibles et désirables en vue de limiter les fluctuations des changes et s'il pourrait être utile de créer une « monnaie internationale » ou une « unité de compte internationale ».

Pour terminer, je voudrais expressément faire ressortir que tous les projets et règlements qui pourraient être proposés, devront inévitablement échouer s'il n'y a pas coopération, d'une part, entre les Gouvernements, d'autre part, entre les membres de la communauté, pour arriver à restreindre les dépenses, à pratiquer l'économie et à augmenter par des efforts continus et énergiques la production des marchandises nécessaires.

Si ces remèdes ne sont sérieusement appliqués, aucune mesure, même excellente en théorie, ne pourra avoir de succès durable.

M. LE PRÉSIDENT. — LORD CULLEN OF ASHBOURNE s'est fait inscrire pour prendre la parole dans le débat qui est ouvert. Il est prié de monter à la tribune.

LORD CULLEN OF ASHBOURNE (Grande-Bretagne, en anglais) — *Traduction* — Monsieur le Président, Messieurs, je vais me permettre d'ajouter quelques mots à ce qui vient d'être dit, mais je n'entends pas du tout aborder le débat dans la pensée de donner à mon exposé l'ampleur du grand discours de ce maître incontesté des finances et de l'économie politique qu'est M. VISSERING. Je tiens cependant à dire en commençant — et vous le constaterez par mes brèves observations — que je ne suis pas tout à fait d'accord avec lui sur certains points.

Une monnaie saine est essentielle pour le bien-être de tout Etat. L'inflation dont ont souffert et dont souffrent encore les

Unless these remedies are seriously brought into practice, no measure, even if theoretically appropriate, can have any definite result.

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*— LORD CULLEN OF ASHBOURNE sent in his name to speak this morning. May I request his Lordship to address the Conference?

LORD CULLEN (Great Britain). — Mr. President and Gentlemen, the very few remarks which I propose to address to you this morning will be on a much more limited scale than the magnificent oration which you have just heard from such a master of finance and economics as Dr. Vissering. I only regret that, as you will see, I do not find myself on all points able to entirely agree with the conclusions of our distinguished Vice-President.

A sound currency is essential to the financial well-being of every State. The inflation as it is called, from which most of the belligerents, including ourselves, have suffered and are still suffering, means the undue expansion of purchasing power, and in countries such as Great Britain where the bulk of daily transactions are settled by means of the cheque, and where the main purchasing power resides in the Bank deposits rather than in the actual amount of legal tender in existence, the increase in the amount of legal tender money represents only a small proportion of the inflation which has taken place. But even in such countries the currency is the basis of the purchasing power and, if the latter is unduly increased, the legal tender currency must be excessive also. We have, so to speak, watered our purchasing power and thus increased its bulk without increasing its efficiency, and the result, as elsewhere, has been an automatic rise in prices with its concomitant ill effects on all classes of the community and its encouragement of imports and discouragement of exports. Inflation is, in fact, an unscientific and ill-adjusted form of taxation.

I am not suggesting that the rise in prices in a country like Great Britain, for instance, is due solely to the expansion of currency. There has, in fact, been a world-wide rise in gold prices, due largely to the scarcity of commodities and the abnormal demand for them as compared with pre-war days. But the extent to which prices in any country exceed gold prices is probably a fair measure of the inflation of the internal purchasing power, and if we are to secure that stability of prices which is so essential to the healthy development of trade, we must endeavour gradually to readjust our internal purchasing power so as to bring down our prices to gold prices. Great Britain, as you will have seen from our published statements, is already making efforts in this direction, and hopes in time to succeed; but I fully, and I would add sympathetically, realise that the task will be even more arduous for some of our neighbours. The process of deflation need not, and indeed should not, be violent. It is, at best, a painful treatment and one which should be gradually applied. But the first stage is to cease from further inflation whether by the issue of more paper money or by any other form of creation of credit by the State. This, of course, implies Government economy, a subject which belongs more properly to the question of public finance which we were discussing on Monday; but I cannot refrain from associating my-

pays belligérants, y compris la Grande-Bretagne, correspond à une expansion exagérée de la puissance d'achat. Dans certains pays tels que l'Angleterre, où la majorité des transactions quotidiennes s'effectuent au moyen du chèque et où la puissance d'achat principale réside dans les dépôts en banque plutôt que dans le montant effectif de la monnaie légale existante, l'augmentation de la monnaie légale ne représente qu'une petite proportion de l'inflation qui s'est produite. Toutefois, même dans ces pays, la monnaie est la base de la puissance d'achat, et si celle-ci se trouve augmentée outre mesure, la circulation monétaire légale tombe dans le même excès. Nous avons pour ainsi dire délégué notre puissance d'achat et cela a eu la conséquence d'augmenter les importations, de diminuer les exportations et d'amener une hausse automatique des prix avec son cortège de maux pour toutes les classes de la collectivité. En vérité, l'inflation est en contradiction avec la science; c'est une forme mauvaise de la taxation.

Je ne veux pas prétendre ici que la hausse des prix, par exemple en Grande-Bretagne, soit exclusivement imputable à l'accroissement de la circulation monétaire. Il y a, en fait, une hausse mondiale des prix-or, due principalement à la rareté des denrées et à une demande anormale comparativement à l'époque d'avant-guerre. La mesure, dans laquelle les prix des différents pays ont dépassé les prix exprimés en or, donne une indication assez juste de l'inflation de la puissance d'achat à l'intérieur. Si nous devons assurer la stabilité des prix, ce qui est essentiel pour que le commerce se développe sainement, nous devons progressivement nous efforcer de rectifier la puissance d'achat à l'intérieur, de manière à l'amener au niveau de nos prix en or. La Grande-Bretagne, comme vous l'aurez constaté par les exposés que nous avons publiés, fait déjà des efforts dans ce sens et elle espère réussir dans le temps voulu. Je dois dire, en toute sympathie, que je me rends parfaitement compte que la tâche sera plus difficile pour quelques-uns de nos voisins.

Le procédé de déflation ne doit pas nécessairement être un procédé violent. C'est, tout au plus, un traitement douloureux qui doit être appliqué progressivement. La première phase consiste à faire cesser toute nouvelle inflation, qui serait causée par une nouvelle émission de papier-monnaie, ou par de nouveaux crédits ouverts par l'Etat. Le procédé implique naturellement de l'économie de la part de l'Etat. C'est bien là un sujet se rapportant au domaine des finances publiques, que nous avons discuté lundi dernier. A cet égard, je m'associe aux observations présentées par M. le vice-président BRAND touchant l'extension trop grande des attributions de l'Etat et des municipalités.

Le monde est actuellement à court de denrées. Il doit donc s'imposer des économies. Mais il est beaucoup plus difficile de se montrer économe quand on dépense l'argent des autres.

Un autre aspect de la question, que je prie la Conférence de vouloir bien examiner, c'est l'opportunité de confier l'émission du papier-monnaie à des institutions laissées en dehors du contrôle de l'Etat. Mais lorsque l'inflation aura cessé, comment la déflation va-t-elle s'opérer, et va-t-elle s'opérer graduellement et effectivement? Le moyen le plus sûr et le plus convenable, en vérité le seul moyen, consiste à adopter des taux d'intérêt en conséquence. L'ordre du jour qui nous est soumis aujourd'hui nous pose une question au sujet de ce qu'il faut entendre par un taux d'intérêt convenable. Je crois que personne ne peut y répondre par des chiffres. Dans la plupart des pays, on a pu constater que l'intérêt était supérieur de beaucoup au taux habituel de l'intérêt d'avant-guerre.

Etant donné la rareté du capital et du crédit, je doute que nous soyons arrivés au terme de cette hausse. Je crois devoir faire remarquer incidemment que cette politique d'escompte élevé, bien qu'elle paraisse à première vue favoriser les capitalistes au détriment de leurs voisins plus pauvres, est en réalité une protection pour le consommateur. Je base cette opinion sur ce fait que le taux de l'escompte est un élément

self in this connection with Vice-President Brand's allusions to the wide-spread extension of Government and Municipal functions. The great desideratum of a world which is short of commodities is economy, and economy is always harder to attain when spending other people's money. Another aspect of this question which I submit this Conference should consider, is the advisability of placing the issue of paper currency outside the direct control of the State.

But, once the increase of inflation has ceased, how is deflation to be gradually and effectively accomplished? I believe that the surest and most proper, and indeed the only way, is by adequate money rates. One of the questions suggested in the Agenda for our consideration to-day is « What is the proper rate of interest? » It is a question which I feel confident that no one can answer in figures. We have, in most countries, seen a considerable rise above the rates to which we were accustomed before the war and, in the prevailing scarcity of capital and credit, I doubt whether we are near the end of that rise. Incidentally this policy of high money rates, though, at first sight, appearing to favour the capitalist at the expense of his poorer neighbour, is really a protection to the consumer. I base this view on the fact that money rates form a comparatively negligible proportion of the costs of production, but the bulk of the cost of holding stocks. High money rates therefore tend to force out stocks and to prevent speculation. I have been much interested to notice that wage earners have begun to realise that high wages are of no use if accompanied by correspondingly high prices of the necessaries of life, and that some of them now feel that their greatest boon would be a reduction of prices, and I feel that one of the objects of this Conference must be to try to explain to public opinion how such a reduction is to be secured. I would also mention, for I think that it will be of interest to the Conference, that the last rise in money rates in Great Britain appears to have acted, as it naturally should, as a considerable stimulus to thrift. Bankers now receive numerous enquiries as to the terms on which they will accept deposits « now that rates are so high ».

Turning now to the exchanges, I would like to confine myself to drawing attention to the very elementary fact that the exchange of any country is merely a reflection or symptom of that country's conditions. It is of no more permanent use artificially to put up the exchange of any country than to put up the thermometer if you are feeling cold, and it is indeed positively mischievous, for it constitutes a subsidy on imports, just at a time when all of us who are suffering from a depreciated exchange — and my own country is among them — are anxious to discourage unnecessary importations. We must contrive to pay our way — both externally and internally — and then, unless there are special conditions which impair our neighbours' confidence in us, our exchange will right itself.

No international currency, no attempt to stabilise the value of gold, will be a substitute for that simple, if difficult and often painful duty of paying our way. If ever there were a time when it would be legitimate for us to employ any form of magic which could be found to right our finances without sacrifice on our part, it would be now, for we have all had our currencies and our exchanges disorganised by a catastrophe which was no fault of our own. But I fear there is no such magic, and that

relativement négligeable du coût de la production, mais non du coût des stocks. L'escompte élevé tenu par conséquent à supprimer les stocks et à empêcher ainsi la spéculation.

Un fait très intéressant à mes yeux, c'est que les salariés commencent à se rendre compte de l'inutilité des salaires élevés lorsqu'à ces salaires correspond une augmentation des produits nécessaires à la vie. Beaucoup commencent actuellement à se rendre compte que ce qu'il y aurait de mieux pour eux, ce serait la réduction des prix.

J'estime que l'un des buts de cette Conférence doit être de s'efforcer de faire comprendre à l'opinion publique comment cette réduction peut s'opérer.

Je voudrais signaler également, car je pense que ce fait intéressera la Conférence, que la dernière hausse du taux d'escompte en Grande-Bretagne a, comme elle le devait, agi comme un puissant stimulant à l'économie. Les banquiers reçoivent maintenant de nombreuses demandes de renseignements au sujet des conditions auxquelles ils pourraient accepter des dépôts, maintenant que le taux d'intérêt de l'argent est si élevé.

Je passe à la question des changes. Je me bornerai à attirer l'attention sur ce fait élémentaire que le change n'est que le reflet de la situation d'un pays. Il ne sert à rien de faire monter artificiellement le change d'un pays pas plus que lorsqu'on a froid, il ne sert à quoi que ce soit de faire monter artificiellement le thermomètre. Cette hausse artificielle du change est même une mesure funeste, car elle est en somme un subside accordé aux importations et, en ce moment où nous souffrons tous, même mon pays, de la dépréciation de notre change, nous devons décourager les importations qui ne sont pas nécessaires.

Nous devons nous efforcer de couvrir nos dépenses, de boucler notre budget à la fois à l'intérieur et à l'extérieur et à moins que des conditions spéciales n'atteignent la confiance que nos voisins placent en nous, notre change s'améliorera.

Aucune monnaie internationale, aucun effort en vue de stabiliser la valeur de l'or ne pourra remplacer cette méthode simple, si elle est souvent pénible, qui consiste à équilibrer nos dépenses. Sans doute, s'il existait jamais un moment où nous devrions avoir recours à quelque formule magique pour équilibrer nos finances sans sacrifice de notre part, ce moment serait arrivé, car tous nous avons vu nos systèmes monétaires et nos échanges désorganisés par une catastrophe dont la faute ne nous incombait pas. Mais je crains que pareil effet magique ne puisse se produire et que le seul remède à l'amélioration de nos changes soit celui préconisé par mon collègue, Lord CHALMERS, lorsqu'il a traité la question des finances publiques : c'est-à-dire le travail dans l'économie.

Si un pays s'engage résolument et immédiatement dans cette voie, la confiance qui en résultera contribuera largement à le tirer d'embarras.

M. LE PRESIDENT. — Messieurs, nous allons lever la séance, mais nous renverrons la suite de cet important débat à la séance de cet après-midi.

Je voudrais prier très instamment MM. les délégués de mettre à profit le temps qui nous sépare de la reprise de la séance pour étudier le substantiel et très intéressant rapport de M. VISSERING, de manière à ce que toutes les opinions puissent être émises ici cet après-midi. Il est important, en effet, que dans une question aussi essentielle, les différentes opinions soient exposées devant la Conférence.

À l'heure qu'il est, quatre orateurs sont inscrits : ce sont : M. le Prof. BENEDEUCE pour l'Italie ; M. AVENOL pour la France ; M. STRAKOSCH pour l'Afrique du Sud et un délégué espagnol dont le nom ne nous a pas encore été communiqué.

J'espère que d'autres orateurs encore se feront inscrire afin que cette discussion ait toute l'ampleur qu'elle mérite.

À titre de renseignement, je rappelle que le Comité de rédaction de la Commission des Finances publiques est convoqué cet après-midi à 5 heures, chambre n° 5 et non pas à la Présidence du Sénat.

La séance est levée à 12 h. 30.

for our exchanges too the only remedy is that prescribed by my colleague, Lord Chalmers, when dealing with public finance, viz. : hard work and economy. If a country once starts resolutely on that road, the resulting confidence will go no little way to help it out of its difficulties.

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*— Gentlemen, We are now going to adjourn, but the discussion on the same question will be resumed in the afternoon. In the meanwhile, I hope the Delegates will be able to make use of the time left at their disposal in order to study the substantial and extremely interesting report which has been made by Vice-President Vissering. It is essential that every shade of opinion should be expressed here on this important question. So far, four names have been sent in as speakers for this afternoon : Professor Beneduce, for Italy ; M. Avenol, for France ; Mr. Strakosch, for South Africa ; and one Spanish delegate who has not yet sent in his name. I hope that other members of the Conference will send in their names so that we may have as thorough a debate as the matter deserves.

The Drafting Sub-Committee of the Commission on Public Finance will meet at 5 p.m. to-day in Committee Room No. 5. and not in the room of the President of the Senate.

(The Meeting adjourned at 12.30 p.m.)

## Neuvième Séance Publique

MERCREDI 29 SEPTEMBRE 1920  
à 3 heures de l'après-midi

*Présidence de M. ADOR, Président de la Conférence*

### MONNAIES ET CHANGES

M. LE PRESIDENT. — Je donne la parole à M. le professeur BENEDEUCE, de la Délégation italienne.

M. BENEDEUCE (en français). — Monsieur le Président, Messieurs, le rapport que M. VISSERING a présenté ce matin à l'examen de notre Assemblée est bien digne de l'admirable rapport de Mr. BRAND, qui traita lundi des finances publiques.

La question du change y est examinée à fond, spécialement au point de vue monétaire.

Il pourrait sembler présomptueux, en conséquence, de tenter d'ajouter quelques considérations d'ordre général à un rapport si bien documenté.

Cependant, il me semble qu'il révèle déjà l'étroite liaison qui existe entre tous les différents problèmes soumis à l'examen de la Conférence. Tout en me plaçant à ce seul point de vue, je me permettrai d'attirer l'attention de cette Assemblée sur quelques brèves considérations.

Si, pour un instant, nous laissons de côté le phénomène monétaire et l'analyse très profonde qui en a été faite par notre vice-président, M. VISSERING, nous constatons que toute la discussion vraiment intéressante et utile, qui s'est déroulée jusqu'à présent à cette Conférence, a conduit à affirmer certains principes, qui constituent les conditions essentielles et indispensables du rétablissement d'un équilibre économique. On a proclamé même, ce matin, avec autorité, la nécessité de balancer les dépenses et les revenus budgétaires de l'Etat; on a également affirmé la nécessité d'un équilibre entre les exportations et les importations ou, mieux encore, celle d'un nivellement entre le montant des revenus et des paiements à l'étranger de chaque pays; en somme, on a proclamé la nécessité de rétablir dans chaque pays un équilibre entre la production et la consommation de la richesse. Nous sommes donc presque arrivés à formuler des postulats d'économie pure, pour étudier les conditions de l'équilibre économique. La stabilité de la monnaie est une condition préalable, c'est entendu. Il me semble cependant qu'il conviendrait surtout de porter notre attention sur les conditions de déséquilibre, qui caractérisent l'activité économique d'un nombre si considérable d'Etats: il me semble que nous devrions étudier quels sont les mesures et les remèdes les plus aptes à permettre le jeu de plus en plus libre des lois économiques qui doivent régir les différentes nations et l'Europe en général, dans le but d'obtenir tout d'abord des conditions moins instables que les conditions actuelles et ensuite, un état de stabilité qui assurerait la reprise normale et active des échanges et le développement progressif de la richesse.

Je crois également que notre action ne pourra que se borner à énoncer à nouveau les principes élémentaires de la vie économique, soit individuelle, soit collective. Je pense également que le travail le plus utile, auquel nous puissions nous attacher, est celui d'indiquer les formes d'intervention dont nous devons nous abstenir, afin que l'œuvre naturelle des forces économiques ait toute la possibilité d'agir dans toute son intensité

## Ninth Public Session

WEDNESDAY 29th SEPTEMBER 1920  
at 3 p.m.

*M. ADOR, President of the Conference, in the chair*

### DEBATE ON CURRENCY AND EXCHANGE

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*— I will now call upon Professor BENEDEUCE of the Italian Delegation.

Professor ALBERTO BENEDEUCE (Italy) (speaking in French).— *Interpreter.*— The report which Dr. VISSERING presented this morning to this Assembly is quite worthy of the admirable report of Mr. BRAND who treated, on Monday, Public Finance. The question of exchange is there submitted to a profound examination, especially from the monetary point of view. It might therefore appear presumptuous to try to add any considerations of a general order to a report that is so fully based on facts. However, it seems to me that we all notice the close connection existing between the different problems that are submitted to the examination of this Conference. Placing myself at this point of view, I shall take the liberty to call the attention of this Assembly to some short general considerations. If for one instant we leave aside the monetary problem, and the very profound analysis which has been made of that problem by Vice-President VISSERING, we shall see that the whole discussion, as far as it is interesting and useful, which we have hitherto heard, leads to the affirmation of certain principles which constitute essential and indispensable conditions for the re-establishment of economic balance. It has been proclaimed with authority that it is necessary to arrive at an equilibrium between the Expenditure and Budget Revenue of the State. It has likewise been affirmed that it is necessary to arrive at a balance between Exports and Imports if we are to arrive at some balance between the resources of the country and its payments abroad. In a word, it has been said that it is necessary to re-establish in each country a balance between production and consumption of wealth. We have thus almost come to discuss the principles of pure political economy in order to study the conditions of economic balance. Of course the stability of monetary systems is a primary condition to reach this end. It seems to me that we should try to find out which are the best means to arrive gradually at conditions of greater stability in Europe and, when these conditions of greater stability shall have been reached, to try to find how the exchange of goods and the progressive development of wealth can be reached between Nations. I likewise think that we can really only limit ourselves to assert elementary principles of economic life, be it the economic life of individuals or the economic life of communities.

I also think that the most useful work that we can undertake is to show what sort of intervention we shall have to abstain from in order to allow the natural economic laws to have full possibility of acting in all their intensity, and to bring the economic systems of the different countries to normal conditions

et que l'état économique des différents pays redevienne normal et stable.

Mais j'ai confiance que notre Conférence pourra arriver à des conclusions utiles pour faciliter et accélérer la reconstitution économique de chaque nation.

Un esprit cordial d'assistance doit exister parmi nous; nous ne pouvons pas nous limiter à dicter simplement des règles à suivre, mais il est nécessaire de fournir au malade désireux de retrouver tout entière la vitalité perdue, les remèdes efficaces à stimuler ses énergies.

Il est évident que l'intérêt de notre Conférence serait limité si nous nous bornions à examiner la question de savoir si la hausse de prix est la conséquence de l'inflation ou bien si les inflations sont la conséquence de la hausse des prix, dépendant d'une diminution de production.

Il est évident encore, d'après moi, que l'intérêt de notre Conférence serait limité si nous nous bornions à examiner la question de savoir si les changes élevés sont la conséquence de l'inflation ou bien s'ils sont en corrélation avec le déficit commercial ou, mieux encore, avec le déficit résultant de la différence entre dettes et créances d'une nation vis-à-vis de l'étranger.

Nous ne pouvons que nous proposer d'étudier les moyens les plus propres à influencer la situation de fait, c'est-à-dire d'envisager les moyens les plus efficaces pour stimuler la production et la meilleure utilisation de la production elle-même dans l'intérêt de l'économie privée et publique.

L'appel à la solidarité internationale qu'avec tant de juste enthousiasme et de conviction nous a adressé notre Président, l'appel à l'union qui nous a été adressé hier par le délégué des Etats-Unis d'Amérique, sont déjà des éléments de foi qui ravivent la confiance parmi les populations, qui souffrent du pénible désordre économique dans lequel vit aujourd'hui l'Europe.

Ces appels devraient être aussi une invitation solennelle à regarder d'un œil moins soucieux et plus confiant l'avenir de chaque nation.

Il y a également des éléments psychologiques d'appréciation qui contribuent à la hausse des changes. Ces éléments sont à peu près de même nature que les primes d'assurances auxquelles, se référant à d'autres phénomènes sociaux, notre collègue de la Délégation suisse faisait allusion lundi. Je pense cependant que souvent, ces primes sont calculées par des pessimistes, ce qui a pour conséquence de grever la situation des pays qui, au contraire, méritent d'être considérés sinon avec bienveillance, tout au moins d'un point de vue objectif et avec confiance. Si je ne me trompe, je crois aussi que ce sont ces éléments qui, en s'ajoutant à d'autres de caractère monétaire, influencent plus directement les oscillations des changes. Ce sont ces oscillations qui, plus encore que la hausse des changes, nuisent à un rétablissement quelconque de la vie économique d'une nation et qui se manifestent comme coefficients d'instabilité entravant tout travail de production sérieuse.

Je sais bien que la confiance doit être acquise et qu'avant tout, chaque pays doit accomplir tout effort pour trouver en lui-même les forces de sa renaissance. Nous pourrions bien formuler comme l'une de nos conclusions d'ordre général, que chaque pays doit mériter la confiance à laquelle il aspire. Mais nous pourrions aussi être du même avis sur la nécessité de juger la vie des autres nations sur la base d'éléments effectifs de fait et en tenant compte des éléments différentiels, soit de l'organisation économique, soit de la constitution politique, soit encore de la conception générale de la vie sociale. Nous ferons donc simplement appel à cet esprit de bienveillante objectivité, qui découle du sentiment de solidarité, et qui devrait interdire toute action au préjudice des autres peuples, toute action qui contribue à rendre plus instable la si-

of stability. But I am confident that our Conference may arrive at useful conclusions, and in this way hasten the possibility of the natural reconstruction of economic life of each nation. A spirit of cordial co-operation should exist amongst us all. We cannot limit ourselves to dictate just what rules should be followed, but it is necessary to apply to the sick body, desirous of recouping its entire vitality, efficient remedies in order to stimulate its full energies. It is evident that the interests of our Conference would be limited if we examined only the question of the rise of the cost of living, and if we limited ourselves to find out if this rise is the consequence of inflation, or whether inflation is the consequence of the cost of living. It is evident that the interest of the Conference would likewise be limited if we only tried to find out if the high rates of exchange are the consequence of inflation, or if they are connected with the commercial deficits, or with the deficit resulting from the difference between the assets and liabilities of a nation in its dealings with foreign nations. We can only try to find out the most adequate means to apply in connection with the economic situation of countries; that is to say, to find out in what way production can be stimulated, and in what way production can best serve the public interest. The appeal to international solidarity which came with such just enthusiasm from our President, and the appeal to union which has likewise been made to us by the Delegate from the United States, are certainly elements of faith that will revive the confidence of populations suffering from the painful economic disorder in which Europe at present finds itself. These appeals should be a solemn invitation to look with a less troubled and a more confident eye towards the future of each nation.

There are likewise psychological elements that contribute to the instability of exchanges. These elements are like the premiums of insurance referred to on Monday by our colleague of the Swiss Delegation. I think, however, that often these premiums are calculated by pessimists, which tends to burden the situation of countries; they, on the contrary, should be considered, if not with benevolence, at least with an objective and confiding spirit. If I am not mistaken, I also think it is these elements which, coming on the top of others of a monetary character, influence more directly the variation of exchanges. It is the variations of exchange more than the high rates of exchange that are particularly detrimental to a re-establishment of the normal economic life of a nation, and that hamper serious productive work. I know that each country must try and deserve the confidence that it wishes other nations to place in it, and it must find in itself the forces of its renaissance.

We come eventually to the general conclusion that each country must deserve the confidence to which it aspires, but we might also be of the same opinion in judging the life of other nations on the basis of real facts; and, by taking into account all the elements of difference in economic organizations or in political constitutions, or any general conception that we might make, we shall simply appeal to this kind of well-meaning objectivity which is the necessary consequence of a feeling of solidarity, and which should make impossible every action prejudicial to the economic life of other peoples, every action which tends to make more unstable the situation of other countries and which consequently leads to a diminution of production. It is certain that the present basis of international exchanges is far removed from the relation between the price levels to which M. CASSEL has made allusion in his remarkable statement, which honours economic science. Numerous causes

tuation des autres pays, ce qui, à son tour, entraîne, pour conséquence inévitable, une diminution de production.

Il est certain que la base actuelle des changes est dans les différents pays très éloignée du rapport entre les niveaux des prix auxquels M. CASSEL a fait allusion dans son remarquable exposé, qui honore la science économique. De nombreuses causes d'incertitude, même d'ordre économique, exercent maintenant une influence sur les niveaux des changes. Il me semble donc que même sans tenir compte d'autres raisons, une révision de la parité ne soit pas utile maintenant. Nous devons, au contraire, mettre à contribution la solidarité de chaque collectivité nationale, dans toutes les couches sociales, pour que cette collectivité agisse de manière à faire mieux apprécier sa propre monnaie.

Ceci pourrait être un des moyens les plus efficaces pour agir sur l'opinion publique, sur l'état d'esprit même des masses, afin que non seulement elle n'empêche pas, mais active le rétablissement du budget de l'Etat et l'élimination de ce que nous appelons en Italie les « prix politiques ». Cette tâche sera plus aisée pour le gouvernement et pour les classes dirigeantes lorsqu'une assistance effective et complète sera donnée pour adoucir les conséquences des variations des changes. Une telle assistance doit surtout tendre à faciliter l'approvisionnement nécessaire à l'activité productrice de chaque pays.

Il est de l'intérêt général d'utiliser les outillages existants, la main-d'œuvre, les organisations pour les échanges. Le change est l'indice de la situation tout entière d'un pays. Et c'est pour cette raison seulement que nous ne pouvons pas nous borner à insister sur la nécessité de balancer les budgets commerciaux ou bien de balancer le budget intérieur de l'Etat, mais nous devons examiner également le problème d'un autre point de vue, c'est-à-dire : étant donné l'existence de certaines quantités de travail, je me demande comment les rapports internationaux devraient s'orienter en vue d'utiliser ces forces productrices dans l'intérêt général.

Il est certain qu'une politique qui maintiendrait les divisions, les contrastes, les rancunes, et qui tendrait à isoler la vie économique des différentes nations ne pourrait pas contribuer à obtenir les résultats que nous nous proposons de réaliser. L'heure a sonné qui marque la fin de l'utopie que tout pays peut tout produire, utopie si largement répandue pendant la guerre sous le nom d'indépendance économique nationale.

Sont également évidentes les injustices d'une politique qui pourrait viser à créer pour chaque pays un monopole d'exploitation des matières premières qu'il pourrait obtenir de son propre territoire, ou de son territoire colonial, ou d'ententes internationales.

Et comment justifier une éventuelle politique de « dumping » et de discrimination des prix qui conduirait à une altération tout à fait artificielle des coûts de production et, par conséquent, troublerait tous les courants possibles d'échange.

Je pense, au contraire, qu'une des bases fondamentales de la politique économique de la période que nous traversons est celle de la liberté de circulation des matières premières, de même que nous devons nous acheminer graduellement vers une politique de libre-échange. Dans la situation présente du monde, il me semble d'autant plus urgent d'appeler l'attention de cette Conférence sur la nécessité impérieuse d'avoir recours à toutes les mesures qui tendent à rendre plus libre la circulation des matières premières et des capitaux, afin que ces éléments essentiels de la production mondiale puissent être utilisés de façon à produire le plus haut rendement possible dans l'intérêt de la collectivité.

Cette question peut sembler être plus éloignée des problèmes du change ; mais je suis convaincu que le problème du change n'est au fond que le problème des échanges.

Les pays ayant une économie financière plus faible doivent être favorisés, surtout s'ils ont une capacité de travail, c'est-à-dire, la possibilité d'employer utilement leurs masses humaines ;

of uncertainty even of a general economic character also have their influence on the level of exchanges. We must try and make solidarity between nations help us in all social classes, so that we may better be able to appreciate these problems. This would be one of the best means to act upon public opinion, on the psychological state of the masses, so that they would no more impede, but help to re-establish the budget of the State, and arrive at what we call in Italy « political prices ». This task would be greatly facilitated in regard to Governments and the leading classes if a real and helpful assistance is given in order to diminish the consequences of the variations of exchanges. Such a help could particularly be given in facilitating the productive activity in each State by giving it the raw material of which it has need. It is of general interest to put into work all existing machinery or all existing working forces. The rate of exchange is the index of the economic situation of a country, as our Vice-President said this morning, and it is for that reason that we cannot limit ourselves to insist on the necessity of balancing our commercial budgets or of balancing the interior budget of the State, but we must likewise examine the problem from another point of view. That is to say, taking into account the existence of certain industrial organisations, taking into account the existence of certain quantities of work, I ask myself how international relations should establish themselves in order to facilitate the use of these productive forces in the public interest. It is certain that any policy that would maintain divisions, that would maintain contrasts, that would maintain hatred, and that would isolate the economic life of different nations, could only lead to results opposite to those that we are desirous of obtaining. The hour has come when we should understand that it is a delusion to think that each State can by itself produce everything of which it has need. Likewise, the injustice of a policy is evident that could be directed towards creating for one country a monopoly of use for all the raw material that it is able to obtain from its own territory or from its colonial territory. And how can we justify a policy of « dumping » or a policy of discrimination of price that would lead to an artificial alteration of the cost of production and consequently of all possible tendencies in the exchange of goods. I think, on the contrary, that one of the fundamental bases of economic policy of the period that we are in, should be to arrive at a liberty of distribution of raw material, as well as gradually to come to a system of free trade. In the present situation of the world it seems to be more necessary to call the attention of this Conference to the great necessity of making use of all measures that tend to give greater freedom to the circulation of raw material and capital, in order that these essential elements of the world's production may be made use of, in order to attain the highest output in the interests of the whole community. This question may appear to be more or less remote from the problem of the rate of exchange, but I am convinced that the problem of the rate of exchange is essentially also a problem of the exchange of goods, of international trade. The nations that have a feebler financial national economy should be favoured particularly, if they have a great capacity of work ; that is to say, if they can make use of great human masses whom they can direct towards a useful exercise of their working power, by obtaining raw material, they should be allowed to utilise those masses. On the contrary, nations that are less favoured should not have the oppression of differential prices of raw material, because they would then undergo a loss which would be greater than the profit of the producing countries. Likewise, as a measure tending to reduce inflation, which is a consequence of a State

on doit les favoriser en leur faisant éprouver le bénéfice direct de la collaboration et de la solidarité internationale. Si, au contraire, les pays, ayant une économie financière plus faible, devaient subir la pression des prix différentiels des matières premières, ils en ressentiraient une perte qui dépasserait sensiblement le bénéfice des pays producteurs; en effet, les pays transformateurs seraient vraisemblablement contraints à réduire leur propre production, la quantité des échanges et par conséquent à avoir recours à des moyens de fortune préjudiciables aux besoins du pays.

De même, pour réduire l'inflation, qui est une conséquence de la nécessité dans laquelle peut se trouver un Etat, qui doit faire face à des besoins publics sans disposer d'entrées correspondantes, je ne vois d'autres remèdes, ayant un caractère permanent, que celui qui tend à fortifier l'économie du pays. Il s'ensuit, en outre, la nécessité de ranimer l'activité productrice de la nation. Je ne suis pas partisan des emprunts contractés par l'Etat à l'étranger dans le but d'influencer le cours des changes; mais je suis partisan des crédits commerciaux. Dans cet ordre d'idées, je crois pourtant à la nécessité de voir dans quel sens l'on doit modifier les usages du commerce et de la banque, afin que le crédit ne soit pas refusé mais, au contraire, facilité aux pays qui ont besoin de matières premières, spécialement destinées à l'exportation après transformation. Même une simple révision, dans ce sens, des règles commerciales et bancaires pourrait être profitable, je le répète. Mais si elle était jugée insuffisante, la Conférence pourrait encourager l'étude d'un principe international, droit de suite, par exemple, ayant pour but de constituer un privilège efficace sur le produit fini, au profit du créancier fournissant les matières premières, même si ce produit s'achemine vers les matières d'exportation.

J'ai certainement trop ennuyé l'Assemblée en exposant des considérations qui peuvent paraître avoir un caractère purement commercial, mais j'ai la ferme conviction que seules une rennise régulière des échanges et l'augmentation de ces derniers, qui s'en suivra, peuvent contribuer efficacement à la stabilisation des changes. Comme je suis persuadé que chaque communauté doit éprouver le besoin de rétablir sa propre vitalité sous l'aide des lois économiques, je crois de même à la nécessité d'utiliser réciproquement, entre nations, le travail collectif, de façon à ce que chacune soit satisfaite de sa participation à l'œuvre commune. Je ne pense nullement que la prétendue distinction entre nations capitalistes et nations prolétariennes ait une base réelle: tout de même, je sens tout le fondement et toute la beauté des considérations que le délégué suisse a formulées avant-hier devant notre Assemblée. Nous sommes réunis ici pour ranimer l'économie mondiale, c'est-à-dire pour étudier les moyens les plus efficaces d'assurer aux peuples, qui veulent travailler, les conditions de vie et les instruments de production les plus utiles à leur garantir, dans la plus large mesure possible, la jouissance de biens matériels et de satisfactions morales. (*Applaudissements.*)

M. LE PRESIDENT. — Je donne maintenant la parole à M. STRAKOSCH.

M. STRAKOSCH (Afrique du Sud):

L'or comme étalon monétaire, comme base de la monnaie et du crédit dans le monde civilisé, a joué en tous temps un rôle si important qu'on ne saurait concevoir pour l'avenir l'abandon du système qu'il représente. Il y a donc lieu d'examiner la question de la production de l'or et des usages auxquels ce métal est destiné. Ces deux facteurs sont très importants, lorsqu'on examine le problème monétaire qui se présente à nous.

Tout d'abord, voyons la question de la production et en quoi elle a été affectée par la guerre, d'une façon générale. Depuis 1893, la production mondiale de l'or a été en hausse constante; elle était à cette date de 32,400,000 livres sterling; elle a atteint en 1915 son chiffre maximum, soit 96,400,000 livres sterling. Depuis lors, la production est descendue rapidement; elle n'était plus en 1919 que de 72 millions de livres sterling pour le monde

having to pay for its requirements (it having no other resources at its disposal), I can see no permanent means beyond those of strengthening the general economy of a country. We, therefore, may conclude from this that it is necessary to augment the productive activity of a nation. I am not a partisan of foreign loans that a State makes in order to stabilise the exchanges — but I am in favour of commercial credits. In this way I believe in the necessity of modifying the traditions of commerce and banking in order that credit may not be denied but, on the contrary, given with greater facility to those countries that need raw material for the manufacture of goods destined for exportation.

Even a simple revision and alteration of commercial and banking rules could be profitable, I repeat; but if it be judged insufficient, the Conference could encourage a study of international legislation on this subject, having for its object the constitution of a privilege on the finished product for the benefit of that nation which had furnished the raw material. I am afraid that I have taken too much of your precious time by these general considerations, which have a purely commercial character, but I am firmly convinced that only a regular resumption of the international exchange of goods and consequent increase in international exchanges can contribute to a stability of the rate of exchange, as I am persuaded that each community should try to balance its economic life by observing strictly the natural laws of political economy. I also believe in the necessity of using collective work reciprocally between nations, so that each nation may have the satisfaction of knowing of its participation in the general work of humanity. I think that the so-called distinction between capitalist nations and proletariat nations has no real basis. At the same time, I feel the full weight and beauty of the arguments that the Delegate from Switzerland developed on Monday in this Assembly. We have come here to stimulate the economic activity of the whole world, that is to say, in order to find out the means by which the economic life of nations can be restored, by which production can be stimulated, and by which everybody may arrive at a greater enjoyment of material and moral satisfaction.

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*— Will Mr. STRAKOSCH, of the South African Delegation, now address the audience?

Mr. HENRY STRAKOSCH. — Gold, as the standard of value and as the foundation of the currency and credit organisations of the civilised world, has proved so efficient that it cannot well be supposed that it will be abandoned in the future. It is well, therefore, to examine the question of gold production and the uses to which it is put. Both factors are of very considerable importance in the consideration of the currency problems confronting us. I shall first deal with the question of gold production generally, and especially as it has been affected by the war. The gold production of the world has steadily increased from the year 1893, when its value was £32,400,000 sterling, to the year 1915, when it reached the highwater mark of £96,400,000. Since then it has rapidly declined, until, in the year 1919, the value of the total world output was reduced to £72,000,000 sterling. Judging from the figures so far available for the current year, one is able, with fair accuracy, to estimate that the yield will probably not exceed a value of £69,000,000 sterling, and a review of the position of gold-mining generally points to the probability that the world's gold output will show a further decline in 1921, and that from



entier. Si l'on en juge d'après les chiffres que l'on a pu se procurer pour l'année courante, on peut estimer que la production ne dépassera probablement pas 69 millions de livres sterling. De plus, l'examen de la situation tend à indiquer qu'en 1921 ce chiffre sera encore moins élevé et qu'à partir de cette date la production continuera plus ou moins à diminuer. Il est intéressant de remarquer que la diminution de la production a été, en moyenne, de 1915 à 1920, d'environ 5,500,000 livres sterling par an. Les prévisions ci-dessus ne font pas état de la découverte possible d'une nouvelle région aurifère dans les régions comme celle du Rand, au Transvaal, qui fournit 50 % de la production mondiale. J'insisterai sur le fait que la découverte de nouveaux alluvions aurifères comme ceux du Klondyke, ne modifierait que très peu la situation générale. Un changement radical dans la production de l'or ne saurait résulter que de découvertes exceptionnelles.

Je vais maintenant passer en revue les usages auxquels la production mondiale de l'or a été affectée. Bien que les chiffres indiqués ne doivent être considérés que comme des approximations — les données statistiques n'étant pas aussi complètes qu'on le voudrait — on peut en tirer quelques déductions assez précises. Si nous prenons les années 1907 à 1913, époque à laquelle la production mondiale se tenait à une moyenne de 94,700,000 livres sterling, nous voyons, d'après les renseignements que nous possédons, que 23.8 % de ce chiffre (soit 22 millions 600,000 livres) ont été utilisés par l'industrie ou les arts, tant en Europe qu'en Amérique, tandis que l'Orient et spécialement les Indes ont absorbé 18.7 % de ladite production (soit 17,700,000 livres). De ceci il ressort que la consommation mondiale d'or pour des besoins autres que les besoins monétaires s'est élevée à 40,300,000 livres sterling (ou 42.5 % de la production totale). Le solde de 54,400,000 livres sterling, soit 57.5 %, peut être considéré comme ayant été affecté à des usages monétaires.

Il est instructif d'examiner la destination de l'or du Transvaal depuis juillet 1919, date à laquelle on a été autorisé à disposer librement de la production de ce pays sur le marché le meilleur, non seulement parce que nous avons à ce sujet des données précises, mais aussi parce que le mouvement du métal dans ce pays donne des indications au sujet des mouvements mondiaux.

Depuis juillet 1919, jusqu'au 3 septembre dernier, les Indes, la Malaisie et l'Afrique du Sud, ainsi que les importations d'or monnayé en Afrique du Sud destinées à remplacer les exportations de même nature en Orient, n'ont pas absorbé moins de 59.9 % de la production de l'or au Transvaal; en même temps, 6.5 % étaient utilisés par l'industrie européenne. D'où il ressort que 66.4 % de la production totale au Transvaal ont servi à d'autres usages qu'à celui de la monnaie (contre 42.5 % pour la période 1907-13), ce qui laisse 33.6 % pour le monnayage (contre 57.5 % pour la période 1907-13).

La diminution rapide de la production mondiale de l'or et les changements radicaux qui se sont produits dans les usages que l'on en fait, méritent de retenir l'attention, si l'on se reporte à la période d'avant-guerre.

Quelles sont les raisons de ces phénomènes ? Quels enseignements pouvons-nous en tirer ? En ce qui concerne la diminution de la production, il est clair que la cause principale est l'augmentation du prix de revient, tandis que la valeur du métal n'a pas subi une augmentation correspondante.

Quant aux changements survenus dans l'usage de l'or, il est évident que sa faible valeur, en termes de marchandises, a considérablement accru les demandes d'or en Orient et, d'autre part, les demandes d'or pour des fins industrielles.

L'habitude immémoriale des Orientaux et spécialement des populations de l'Inde de convertir leurs économies en métaux précieux, est bien connue. Les innombrables habitants de ce pays, quoique individuellement pauvres aux yeux des Européens, sont des gens économes, dont la puissance d'épargne est

then onwards the output will more or less steadily recede. It is interesting to note that the drop in output from 1915 to 1920 has been on an average £5,500,000 sterling per annum. The before-mentioned estimate leaves out of account the possibility of any outstanding new discovery of a gold field such as that of the Rand, in the Transvaal, which to-day yields 50 per cent. of the world's total annual production. I should like to emphasise that the discovery of a new alluvial field even of the size of Klondyke would but slightly affect the position, and that a radical change in gold production can only be expected if, as I have said, the discovery is of an outstanding character.

I will now deal with the uses to which the gold output of the world has been put. Although any figures given in this respect must merely be regarded as approximations — as the statistical data are not as complete as one could wish — it is possible to construct a fairly accurate picture. Taking the years 1907 to 1913, when the output of gold on an average amounted to £94,700,000 sterling, the available data indicate that that amount has been absorbed to the extent of £22,600,000 (or 23.8 %) for industrial purposes and for the arts in Europe and America, while the East, and especially India, has taken £17,700,000 sterling (or 18.7 %) of the world's production, so that the world consumption of gold for purposes other than money has amounted to £40,300,000 (or 42.5 %). The balance of £54,400,000 (or 57.5 %) may be assumed to have been devoted to monetary purposes.

The destination of gold produced in the Transvaal since the free disposal in the best market of that country's output was permitted in July 1919, is instructive, not only because there are precise data available, but because they may fairly be taken as indicative of the movement of gold produced in the rest of the world. From that time down to September 3rd last, India, the Straits Settlements, and coined gold re-shipped to South Africa to replace exports of specie from that country to the East have accounted for no less than 59.9 % of the gold production of the Transvaal, while 6.5 % was used for industrial purposes in Europe, so that a total of 66.4 % was devoted to purposes other than money (which compares with 42.5 % for the period 1907-1913), leaving for monetary purposes 33.6 % (which compares with 57.5 % for the period 1907-1913).

The rapidly diminishing world output of gold and the radical change which has taken place in the uses to which that metal is put at present, as compared with pre-war days, deserve special attention. What are the reasons for these phenomena and what lessons do they teach us ?

As regards the diminution in output, it is clear that this has been brought about by increased cost of production, which was unaccompanied by a corresponding rise in the value of gold.

As to the change in the uses of gold, the conclusion is irresistible that the low value of gold in terms of commodities has very materially extended the demand for that metal in the East and for industrial purposes. The century-old habit of Eastern peoples, and especially of those in India, to accumulate their savings in precious metals, is well-known. The vast population of that country, though individually poor as measured by European ideas, is thrifty, and its cumulative capacity for saving great. While their inclination to invest their savings in silver has always been marked, the increased prosperity of the country and the change in the relative value of gold and silver, i.e., the rise in the price of silver and the fall in the price of gold, have had as their natural consequence an increased demand for the yellow metal, for which those Eastern peoples are evi-

considérable. Il est certain qu'ils ont de tous temps nettement préféré convertir leurs économies en argent, mais la prospérité croissante de leur pays et les changements survenus récemment dans la valeur relative de l'or et de l'argent, c'est-à-dire la hausse de l'argent et la baisse du prix de l'or, les ont amenés naturellement à accroître leurs demandes de métal jaune, — pour lequel les Orientaux sont évidemment disposés à payer un prix plus élevé que les Occidentaux qui l'acquièrent pour leurs besoins monétaires. Par ailleurs, le bon marché relatif de l'or a eu pour effet d'en accroître la demande en Occident pour des fins industrielles. Toutes ces raisons expliquent la diminution des ressources en or pour les besoins monétaires.

Si les conditions actuelles ne se modifient pas, on peut s'attendre à ce que, probablement dans un avenir peu éloigné, sur une production mondiale annuelle de 60,000,000 de livres sterling, l'Orient et l'industrie soient prêts à en accaparer une proportion plus grande encore qu'actuellement, soit 50,000,000, laissant seulement 10,000,000 disponibles pour les besoins monétaires, c'est-à-dire une partie relativement petite de la production.

Ce n'est pas par un simple hasard que, durant le dernier quart de siècle qui a précédé la guerre, le grand progrès économique du monde a coïncidé avec l'augmentation sensible et constante de la production de l'or. On peut en conclure avec raison que cette augmentation de la production de l'or est la principale raison de l'adoption presque générale de l'étalon or. Et il n'est pas nécessaire de faire ressortir davantage l'incalculable influence, que cette adoption a exercée sur le progrès économique du monde entier, grâce à son effet stabilisateur sur les changes.

La perspective d'une production mondiale diminuée a conduit très naturellement à l'examen des mesures ayant pour objet l'économie dans l'usage de l'or pour les besoins monétaires, tandis que la lourde dépréciation des devises dans beaucoup de pays, qui précédemment avaient adopté l'étalon or, appelle des dispositions ayant pour objet d'empêcher la valeur de l'or de s'élever à son niveau d'avant-guerre.

Empêcher l'or d'augmenter de valeur, c'est en d'autres termes empêcher le prix des marchandises, exprimé en or, de baisser: je doute beaucoup, pour ma part, que l'on puisse arriver à ce résultat par un accord international. Mais si un tel accord était possible, quelles en seraient les conséquences? Les chiffres que je vous ai donnés indiquent les changements appréciables survenus dans l'usage de l'or depuis que son prix, exprimé en marchandises, est tombé, et montrent clairement l'effet de toute tentative tendant à fixer la valeur de l'or à son niveau actuel.

Le résultat définitif se traduirait par une diminution sensible de la production mondiale et, qui plus est, détournerait des usages monétaires une grande partie de la dite production, comme ce fut le cas l'an dernier.

Il n'est pas nécessaire d'insister sur les dommages et les effets, à répercussion lointaine, qui résulteraient d'une tentative, tendant en quelque sorte à « réduire à la disette » les systèmes monétaires de l'Occident. La conclusion ne nous est-elle pas imposée qu'il n'est ni possible ni désirable d'empêcher le prix de l'or de s'élever en termes de marchandises.

J'ajouterai qu'une hausse dans le prix de l'or, si elle n'accroît probablement pas la production mondiale de ce métal, tendra certainement à retarder sa diminution. Mais, et ceci est plus important, elle aura, comme avant la guerre, l'effet d'empêcher la majeure partie de la production d'être utilisée à d'autres fins qu'à des fins monétaires, si bien que nous pourrions, dans ces conditions, nous attendre à voir consacrer à ce dernier usage une proportion très importante de la production or annuelle.

Il est vrai qu'une hausse dans la valeur de l'or impliquant une déflation croissante de longue durée et l'abaissement du prix des marchandises, aurait une répercussion fâcheuse sur le

dentement préparé à payer plus que le monde occidental est prêt à donner en échange de l'or pour des fins monétaires. La cheapness of gold has also very naturally stimulated its demand for industrial purposes in the West. Hence, the material curtailment of the supply of gold for monetary purposes.

It is not by mere accident that the great economic progress of the world during the last quarter of a century prior to the outbreak of war has coincided with the steady and material increase of gold production. One may fairly conclude that this increased gold production was largely responsible for bringing about the very general adoption of the gold standard, and it is unnecessary to emphasise the inestimable value which the wide adoption of that standard, with its stabilising effect upon the exchanges, has had upon the economic progress of the world.

The prospect of a diminished world gold output very naturally invites consideration of the possibility of measures which have for their object economy in the use of gold for monetary purposes, while the heavy depreciation in the currencies of many of the countries which formerly adhered to the gold standard suggests measures to prevent the value of gold from rising to its pre-war level.

To prevent the value of gold from rising means, in other words, to stop the price of commodities from falling in terms of gold. I, for my part, entertain great doubt as to the possibility of achieving this by international agreement. But, if it were possible, what would be the consequences? The figures which I have given you, showing the material changes in the uses of gold since its price in terms of commodities has fallen, clearly indicate the effect of any attempt to fix the value of gold at its present level. It would lead to a materially diminishing world output of gold and, what is more, it would divert, as it has done during the last year, an increasing proportion to non-monetary uses. It is unnecessary to dwell upon the detrimental and far-reaching effects which would result from starving the monetary systems of the Western world in this manner. Is not then the conclusion forced upon one that it is neither practicable nor desirable to prevent the price of gold from rising in terms of commodities? I should add that a rise in the price of gold, while probably not increasing the world output of that metal, will certainly tend to retard its decline. But what is more important, it will have the effect — as in pre-war days — of preventing a predominant proportion of the gold output from being used for purposes other than money, so that we may, in these circumstances again look forward to a very substantial proportion of the gold produced annually being devoted to monetary purposes.

It is true that a rise in the value of gold — connoting as it does a prolonged process of deflation with falling commodity prices — would have detrimental effects on trade and enterprise, and consequently upon employment. But can it be expected that the maintenance of high commodity prices, by a more or less permanent depreciation of the monetary standards, will avert these pernicious effects? I, for my part, doubt it. The ravages of war have naturally very materially reduced the real purchasing power of the people, and that can only be gradually restored by savings resulting from increased production.

Hard times and unemployment there will be, whether commodity prices are kept high — by allowing a greater amount of money to circulate — or whether deflation is practised, and it is at least open to doubt whether hard times and unemployment, concurrent with a high level of commodity prices, are not more conducive to social upheavals than unemployment which coin-

commerce, l'industrie et le travail en général. Mais peut-on espérer que le maintien du prix élevé des marchandises pourra enrayer ces effets funestes par une dépréciation plus ou moins permanente des étalons monétaires? J'en doute pour ma part, et les ravages de la guerre ont considérablement réduit la capacité réelle d'achat du public et cette capacité ne peut être rétablie que graduellement. Elle ne peut être rétablie que par des économies résultant d'une production accrue. Il y aura toujours de la misère et du chômage, soit que le prix des marchandises reste élevé (en permettant à une quantité plus grande d'argent de circuler), soit que l'on pratique la déflation.

Reste à savoir si le chômage et la misère ne sont pas aussi susceptibles de provoquer des troubles sociaux, lorsqu'ils coïncident avec le bon marché. A mon sens, la première alternative est la plus dangereuse.

Je n'ai plus qu'un mot à dire sur l'économie de l'or en vue de le consacrer à des usages monétaires. De grands progrès ont été faits en ce sens dans les dix années qui ont précédé la guerre. Ces progrès sont dus à la confiance toujours croissante qu'inspiraient les méthodes mises en œuvre par les grandes nations commerciales pour créer de la monnaie et du crédit. Cette confiance est une condition « sine qua non » de toute tentative faite en vue d'économiser l'or dans ce but. La politique relative à la monnaie et au crédit, qui s'est imposée à la plupart des nations par suite de la dure nécessité de la guerre, n'est pas faite pour ramener la confiance de sitôt. Seules, l'application pratique et la volonté bien arrêtée de revenir à des méthodes saines, permettront de la rétablir et de préparer ainsi la voie à l'économie de l'or en vue de son emploi comme monnaie.

M. LE PRÉSIDENT. — Je donne maintenant la parole à M. le MARQUIS DE CORTINA, de la Délégation d'Espagne.

M. le MARQUIS DE CORTINA (Espagne) (en français). — Messieurs, la délégation espagnole ne comptait pas intervenir dans le débat sur l'ensemble de la proposition présentée par notre digne vice-président. Cependant, au dernier moment, nous avons décidé d'intervenir, car il importe de préciser certains points. Nous n'avons, en effet, pas eu le temps d'étudier à fond le si intéressant rapport qui nous a été lu et qui pose des questions d'une importance considérable.

Il pourrait, en effet, se faire que dans une des indications qu'elle donne, la Conférence de Bruxelles produise un effet opposé à celui qu'on en attend, si cette indication n'est pas suffisamment expliquée.

Nous sommes, Messieurs, en face d'un grand problème, d'un problème très difficile, d'une question d'une gravité extraordinaire, la question de la monnaie et des changes. Cette question, nous devons l'aborder franchement, résolument, sans préjugé, mais aussi avec prudence car, je le répète, certaines indications pourraient avoir un effet absolument opposé à celui que nous désirons obtenir.

En Espagne, pendant de longues années, nous avons entendu parler de la peseta faible, malade, de la maladie de la monnaie. Aujourd'hui cette maladie est devenue un peu générale et peut-être n'est-il plus guère de nation au monde qui ne la subisse.

Il convient de chercher un remède; il est bon que la famille consulte les médecins. Ceux-ci diront certainement: « Il n'y a qu'un traitement, l'hygiène et la propreté ». Mais la famille peut s'impatienter; avec un tel remède la guérison peut se faire attendre longtemps. Il faut cependant éviter à tout prix de s'adresser aux somnambules, de consulter les Derviches ou les cartomanciens, et surtout d'appliquer leurs prescriptions, car cela pourrait être très mauvais.

Nous le savons tous, Messieurs, pour les monnaies dépréciées, il n'y a qu'un seul remède et ici il ne faut pas confondre remèdes et palliatifs. Des palliatifs, il y en a beaucoup, tandis qu'il n'y a qu'un seul remède.

Messieurs, tant qu'un pays a le cours forcé, il ne peut pas

cidés with lower commodity prices. To my mind, the former set of circumstances is the more dangerous to the present order of society.

A word about economising gold for monetary purposes. Great strides in that direction have been made in the decade or so prior to the war. The progress in that direction is undoubtedly due in a very large measure to the increasing mutual confidence in the methods of money and credit creation practised by the great commercial nations. This must surely be a *sine qua non* to any attempt at economising gold for the purpose. The money and credit policies imposed upon most of the nations — it is true by the hard necessity of war — are not conducive to restoring that confidence immediately. Only the putting into practice of a fixed determination to revert to sound methods can in time re-establish it, and thus pave the way to economies in the use of gold for monetary purposes.

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*— I will now call upon the MARQUIS DE CORTINA of the Spanish Delegation.

The MARQUIS DE CORTINA (Spain). — Gentlemen, The Spanish Delegation had not intended to take part in the debate on the general proposals brought forward by our honourable Vice-President. However, at the last moment we have decided to do so, because there are certain points which it is necessary to elucidate. We have not indeed had time to study thoroughly the very interesting statement which has been read and which opens up questions of considerable importance.

It might happen in fact that some of the suggestions made by the Brussels Conference had an opposite effect to that which was expected, unless these suggestions are clearly explained.

We are confronted, Gentlemen, with a great and difficult problem, an extremely serious question. I mean the question of currency and exchange. We must approach this problem frankly, firmly, without prejudice and also in a prudent manner, because, I repeat, certain suggestions might have an opposite effect to that which we desire to produce. For many years in Spain we have been hearing about the weak and sickly peseta, of the sickness of the currency. To-day this sickness has become more or less universal, and perhaps there is no longer any nation in the world which does not suffer from it.

We must look for a remedy; it is good for the family to call in its doctor. The latter will certainly say: « There is only one treatment, hygiene and cleanliness. » But perhaps the family will grow impatient; with such a remedy the cure may take a long time. Above all, however, we must avoid consulting somnambulists, Dervishes or fortune-tellers, and must refrain from carrying out their prescriptions; for that might have fatal results.

We all know, Gentlemen, that for a depreciated currency there is only one remedy, and here we must not confound remedies and palliative measures. Of the latter there are plenty, while there is only one cure.

Gentlemen, as long as a country suffers from artificial exchange rates, it is inevitable that its currency should be depreciated. You will say that is rather a platitude, but I arrive at its consequences. What must be done in order not to have an artificial rate of exchange? We must mobilise the bills of banks which issue notes, and make the notes payable at sight. Why cannot a Bank of Issue mobilise its bills? Because certain parts of its resources are not mobilisable. The result to be arrived at, therefore, is that such resources should be rendered mobilisable.

s'attendre à ce que sa monnaie ne soit pas dépréciée. Vous ne direz que c'est là un peu une vérité de M. de la Pallice, mais j'arrive à la conséquence. Que faut-il faire pour ne pas avoir le cours forcé ? Il faut mobiliser les portefeuilles des banques qui émettent les billets et payer les billets à présentation.

Pourquoi une banque émettrice ne peut-elle pas mobiliser son portefeuille ? Parce qu'il est certaines parties de son trésor qui ne sont pas mobilisables. Il faut donc arriver à ce que ces parties du portefeuille puissent être mobilisées.

C'est ce que nous avons fait en Espagne et nous y avons mis des années, car le remède est lent, mais c'est le seul, l'unique, et il ne faut pas désespérer si, lorsque vous commencez à payer, vous éprouvez une déception et ne voyez pas tout de suite le résultat ; ce résultat, vous le verrez un beau jour quand vous serez, comme nous l'étions, prêts à désespérer.

Nous avons remboursé des centaines de millions de billets de banque et nous ne constatons pas d'effet ; toujours le change espagnol était mauvais. Un jour, notre ministre des finances a, d'un coup, remboursé à la Banque d'Espagne 50 millions et, le lendemain, le change avait baissé de dix points et, depuis, il n'a plus remonté et il a toujours continué à baisser tant que nous payions.

Mais, Messieurs, ce n'est pas là l'affaire de quelques semaines ou de quelques mois ; pour atteindre ce résultat, il faut beaucoup de temps et, pendant ce temps, il faut vivre.

Pour pouvoir vivre, il faut donc trouver des palliatifs, et c'est une des tâches de cette Conférence d'en trouver. Les palliatifs, il y en a beaucoup, de bons, de mauvais, d'inoffensifs ; il y en a qui ne font rien, il y en a qui font beaucoup de tort. En Espagne, nous avons essayé toute sorte de palliatifs, d'un syndicat qui régularisait les changes et que nous appelions le Syndicat des francs, d'une administration spéciale cherchant à régulariser un peu les changes. Le seul qui ait produit quelque effet a été l'obligation de payer en or les droits de douane. Pourquoi ? Parce que cela a évité la spéculation.

Cette spéculation est maintenant plus effrénée que jamais. On l'appelle arbitrage, mais ce n'est pas de l'arbitrage, c'est de la pure spéculation. Cette spéculation est partout, il n'y a pas de nation où on ne spécule pas. Dans une même matinée on achète des pesetas argentines, on vend des livres, on va en France, en Belgique, puis on liquide en livres sterling ou en dollars. Il y a des gens qui ne font que cela et qui arrivent ainsi à des millions de différence et cela tous les jours. On ne peut pas lutter contre cette spéculation, et cependant ces écarts du change sont encore pires que la disparition de la monnaie.

Ils rendent, en effet, le commerce impossible. Celui qui trafique aujourd'hui entre deux pays dont la monnaie est dépréciée, joue évidemment à la loterie.

Ainsi, par exemple, si, en Espagne, nous achetons des automobiles en France, nous pouvons payer une automobile, pour peu que le contrat ait été fait en francs, de 5 à 10 pesetas, selon qu'au moment de la liquidation, le change sera plus haut ou plus bas. Peut-on commercer de cette façon ? Au contraire, si le contrat est fait en monnaie espagnole, c'est le fabricant français qui bénéficiera de l'avantage de la spéculation. Si nous pouvions stabiliser le change, si l'on pouvait dire aux commerçants : pendant un an, pendant six mois, vous aurez un change fixe, les transactions commerciales reprendraient immédiatement et ce serait pour les gouvernements une source d'or. Nous ne pouvons évidemment pas éviter que le change monte ou baisse si la tendance est à la hausse ou à la baisse, mais ce qu'il faut éviter, ce sont les sauts inattendus de plusieurs points.

En ce qui concerne les palliatifs que l'on propose, il en est sur lequel j'attire l'attention de la Conférence et que je voudrais voir expliquer. L'admirable rapport de M. VISSERING, porte à la page 23 ce qui suit : « Ils ont également été émis à un taux déprécié et ont accru la dette du pays vis-à-vis de l'étranger de façon alarmante. Les balances en banque des étrangers ont le même effet à ce point de vue que les billets de banque.

» Il faudra donc tout d'abord faire un arrangement séparé

This is what we have done in Spain ; and we have taken years to do it, because the remedy is slow ; but it is the only one and you must not despair if, when payments commence, you are somewhat disappointed and do not at once perceive the result ; you will perceive it some day, at a moment when, as we were, you are on the verge of despair.

We repaid hundreds of millions of bank notes without noticing any effect ; the Spanish exchange continued to be bad. One day our Finance Minister all at once paid back fifty millions to the Bank of Spain, and the next day the exchange was down ten points, and since then it has not risen again, but has continued to descend as long as we went on paying.

But, Gentlemen, this is not a matter of a few weeks or months ; in order to achieve this result it takes a long time and in the meantime we have to live.

In order to live we are forced to find palliative measures, and it is one of the tasks of this Conference to find them. Of these measures there are plenty, good, bad and indifferent ; there are some that accomplish nothing and others which do a great deal of harm. In Spain we have tried all sorts of palliatives, for example that of a syndicate to regularise the exchange, which we called « the syndicate of francs », and a special administration which endeavoured to do the same thing. The only remedy which had any effect was the obligation of paying customs duties in gold. Why was this ? Because in this way speculation was avoided.

This speculation has never been so inordinate as it is to-day. People call it « arbitration », but it is not arbitration, it is pure speculation. This speculation is universal, there is no nation where it is not carried on. In one and the same morning, people buy Argentine pesetas, sell sterling, go to France or Belgium, and then liquidate in sterling or in dollars. There are people who do nothing else, and who thus make millions on the difference every day. It is impossible to suppress this speculation, and yet these fluctuations in the exchange are still worse than the disappearance of current coin. Indeed they make trade impossible. The person who to-day carries on trade with two countries whose currency is depreciated is clearly staking on a lottery.

Thus, for example, if we in Spain buy a motor car in France, we can pay for it, in spite of the contract having been drawn up in francs, according to whether at the moment of payment the exchange may be high or low. Is it possible to do business on these lines ? On the other hand, if the contract is drawn up in Spanish currency, it is the French manufacturer who will benefit from the results of the speculation. If we were able to stabilise the exchange, if we could say to the traders : « For the space of one year or six months you will have a fixed rate of exchange », then commercial transactions would be immediately resumed, and this would mean a harvest of gold for the Governments. Clearly we cannot prevent the exchange from rising or falling if the tendency is to rise or fall, but what we must avoid are unexpected leaps of several points at a time.

With regard to the palliatives that have been proposed, there is one to which I would draw the attention of the Conference, and which I would like to see explained. The admirable statement of M. VISSERING contains, on page 23, the following remarks : « They have also been issued at a depreciative rate and have increased, in an alarming fashion, the country's foreign debt. Foreign balances held in the banks have the same effect from this point of view as bank notes. In the first place, then, it will be necessary to make a separate

afin de soumettre aux règlements ces valeurs qui se trouvent à l'étranger. L'étranger n'a payé pour ses billets qu'un taux déprécié et n'a, par conséquent, pas le droit d'en réclamer le remboursement au taux ancien ou nouveau de l'or. La dette étrangère sous cette forme devra donc être tout d'abord convertie en un ou plusieurs emprunts à terme contre une somme de dette qui peut être exprimée uniquement en monnaie dépréciée courante et être amortie concurremment avec elle. Elle sera cependant susceptible d'être réduite en valeur nominale, pour le cas où un amortissement serait effectué plus tard de la monnaie dépréciée. »

Vous voyez, Messieurs, les deux affirmations contenues dans ce passage. Il est d'abord dit que les billets de banque recevront un traitement différent selon qu'ils sont propriété des nationaux ou propriété des étrangers.

Cet énoncé est contraire aux précédents, au moins pour mon pays. S'il y a une différence de traitement entre les nationaux et les étrangers à ce point de vue, c'est toujours en faveur des étrangers. Nous pouvons le dire, nous, en Espagne, nous avons agi de la sorte. L'Espagne n'a pu payer entièrement sa dette intérieure après 1900; elle a été obligée d'opérer sur cette dette une réduction de 20 %, mais au contraire, quand il s'est agi de la dette extérieure, elle a tenu à payer celle-ci intégralement. Je fais remarquer que les créanciers français avaient même offert à l'Espagne, en cette occasion, une importante réduction, mais la Chambre espagnole n'a pas accepté cette conversion proposée par les teneurs de la dette, l'Espagne a préféré payer intégralement, se disant que, si l'on peut faire de tels arrangements en famille, avec les siens, il n'est pas possible de les faire avec l'étranger.

Mais ce sur quoi je dois attirer votre attention, c'est qu'aujourd'hui il y a dans les banques nationales des dépôts énormes d'argent appartenant à des étrangers. Ainsi, nous Espagnols, par exemple, nous avons en Angleterre d'importantes quantités d'argent qui sont le produit des exportations d'articles que seule l'Angleterre nous achète, tels oranges, vins, etc. Nos commerçants ne sont pas pressés de réaliser ces sommes pour lesquelles ils touchent, en Angleterre, un intérêt de 6 %. Depuis l'expédition, le change a baissé de quelques points et c'est pourquoi ils préfèrent attendre, vu qu'ils touchent dans l'intervalle un bon intérêt. J'ajoute qu'ils trouvent même, grâce à l'argent qu'ils ont à Londres, des facilités à la Banque Nationale en ce qui concerne les avances. Il y a peut-être dans les banques de Londres, pour 20 à 30 millions de livres sterling représentant le produit d'exportations espagnoles. Si l'on apprenait seulement que la Conférence Financière de Bruxelles, qui est composée des gens les plus capables de l'Europe en matière économique, si l'on apprenait, dis-je, que cette Conférence peut même envisager la possibilité de faire une réduction sur ces comptes courants, il s'en suivrait une énorme panique et ce serait au détriment des mêmes nations parce que celles-ci demanderaient immédiatement le remboursement.

Il en est de même pour l'importateur américain, il en est de même pour tout le monde du commerce, qui veut ne pas perdre d'après les oscillations du change et qui croit pouvoir attendre.

Je crois que ce point mérite un éclaircissement. (*Applaudissements.*)

M. LE PRESIDENT. — Ce discours sera traduit ultérieurement d'une manière complète et le texte intégral en paraîtra également en anglais dans le Journal Officiel.

Je donne la parole maintenant à M. COROMILAS, délégué de la Grèce.

M. COROMILAS (Grèce) (en français). — Je n'ai qu'une brève communication à faire.

Pour l'étude du très important problème sur lequel M. le vice-président VISSERING a attiré ce matin l'attention de la Conférence, il sera peut-être utile que l'Assemblée connût les

arrangement in order to control securities held abroad. The foreigner bought his notes at a depreciated rate, and hence has no right to demand their repayment at the old rate, nor yet at a new gold rate. Thus, it will be necessary to convert the foreign debt, when it takes this form, into one or several time-limit loans, as against a part of the debt which may be expressed exclusively in the depreciated currency and be paid off at the same time. This debt, however, will be capable of being reduced in nominal value in the event of a redemption of the depreciated currency being carried out later. »

You see, Gentlemen, what are the two affirmations contained in this quotation. In the first place, it is laid down that bank notes will be treated differently according to whether they are the property of a country's nationals or the property of foreigners. This dictum is contrary to precedents, at least in the case of my country. If there is a difference in treatment as between nationals and foreigners concerning this question, it is always in favour of the foreigner. We may say that this is how we in Spain have always acted. Spain has not been able to pay off entirely her internal debt since 1900; she has been obliged to effect a reduction of 20 % on this debt; but on the other hand, when it was a question of foreign debt, she has made a point of repaying it completely. I would point out that French creditors had, on this occasion, offered to Spain an important reduction, but the Spanish Parliament did not accept this conversion as suggested by the holders of the debt. Spain preferred to pay up completely, bearing in mind that, even though one can come to such arrangements in one's family and with one's own people, it is not possible to do so with a foreign country. But I would like to draw your attention to the fact, that there are to-day in the National banks enormous reserves of money belonging to foreigners. Thus, we Spaniards, for instance, possess important sums of money in England, resulting from the exportation of articles such as oranges, wines, etc., which only England buys from us. Our traders are not in a hurry to realise these sums, for which they receive in England interest at 6%. Since they were delivered, the exchange has fallen several points, and that is why they prefer to wait, since in the meantime they are receiving good interest. I will add that, thanks to the money they possess in London, they receive certain privileges from the National Bank in the matter of advances. There are perhaps in London banks from twenty to thirty million pounds sterling, resulting from Spanish exports. If it were learnt that the Financial Conference at Brussels, which is composed of the best experts in Europe in matters economic, if it were learnt, I repeat, that this Conference was even considering the possibility of reducing these current accounts, there would be an enormous panic, and this would do harm to the nations in question, because they would immediately ask to be repaid. The same thing is true of the American importer and of the whole world of commerce, which does not wish to lose by the fluctuations in exchange, and thinks it can wait. I consider that light should be thrown upon this question.

THE PRESIDENT then called upon M. LAMBROS COROMILAS (Greece) to address the Conference.

M. COROMILAS (Greece). — I have only a short communication to make. In order to study the very important problem to which Mr. Vice-President VISSERING drew the attention of the Conference this morning, it may perhaps be useful for the Assembly to know the circumstances which permitted Greece to maintain the value of her fiduciary currency.

circonstances qui ont permis à la Grèce de maintenir la valeur de sa monnaie fiduciaire.

Comme vient de le dire notre honorable collègue, dès que vous avez une monnaie à cours forcé, vous la voyez immédiatement se déprécier et c'est ce qui est arrivé en Grèce pendant de très longues années.

Cependant, au commencement des guerres balkaniques, la Grèce avait sa monnaie fiduciaire égale en valeur au prix de l'or, égale au change sur Londres, sur Paris et sur New-York. Elle a traversé les guerres balkaniques sans que sa monnaie fiduciaire ait subi la moindre dépréciation, du moins vis-à-vis du dollar sinon vis-à-vis de l'or, et pendant ce temps le montant de la circulation fiduciaire augmenta sans cesse.

Puis vint l'armistice. Il n'y eut pas alors d'augmentation de la circulation fiduciaire à cours forcé et cependant tout d'un coup la valeur de la monnaie commença à fléchir sans inflation apparente. L'inflation avait eu lieu cependant auparavant sans que la valeur de la monnaie ait baissé. C'est un phénomène qui, je crois, est digne d'étude.

Parmi tous les Etats belligérants européens, la Grèce, quoique se trouvant dans les mêmes conditions excessivement dures et malgré une circulation fiduciaire à cours forcé, a pu résister jusqu'au dernier moment, jusque six mois après l'armistice.

Le système que la Grèce a appliqué afin de maintenir la valeur de sa monnaie fiduciaire, a trouvé des défenseurs en Grande-Bretagne, qui crurent que ce système pouvait stabiliser le change et donner une élasticité automatique à la circulation fiduciaire. Il est certain que ce système s'est montré excellent en Grèce et je crois qu'il aura les mêmes qualités partout où les circonstances sont à peu près pareilles à celles qui ont existé chez nous.

L'exposé que j'en ferais serait peut-être long et comme je suppose que la Conférence désignera une commission pour étudier le problème de la circulation et des changes, je demande la permission de communiquer mon exposé d'abord à cette Commission et de revenir sur cette question lorsqu'elle se représentera devant l'Assemblée.

M. DE HALLER (Suisse) (en français). — Monsieur le Président, Messieurs, je désire vous présenter simplement quelques réflexions au sujet des problèmes que M. le vice-président VISSERING a touchés dans son travail si complet, dont chaque phrase nécessiterait de longs instants de réflexion.

Nous sommes tous d'accord pour dire que le grand effort doit porter sur l'arrêt de l'augmentation de la circulation. Il serait cependant dangereux de vouloir passer tout de suite à une déflation. Ce qu'il faut, à mon avis, c'est que la contre-valeur de l'émission actuelle change petit à petit de nature, que les avances aux Etats et aux communes diminuent par le triple moyen des emprunts, des impôts et des économies, et que l'émission ainsi libérée serve, dans une proportion analogue, à des buts industriels et commerciaux. Il faut donc que progressivement l'émission actuelle qui, pour une bonne part, ne représente aucune richesse réelle mais couvre un anéantissement, représente dorénavant la richesse reconstituée de l'avenir.

Les banques d'émission et les banques commerciales d'un pays peuvent aider les administrations publiques dans leurs efforts pour réduire leurs dépenses. Nous en avons un exemple en Suisse: telle de nos municipalités, qui avait dépassé la mesure des dépenses par rapport à ses ressources, a vu échouer ses efforts pour contracter un emprunt. Pour ne pas devoir momentanément suspendre ses paiements, cette municipalité s'est adressée aux banques commerciales, mais celles-ci n'ont accordé leur concours que dans de certaines conditions correspondant à la situation.

Résultat: Economie plus stricte et rapide amortissement des engagements pris par cette municipalité.

En ce qui concerne la troisième question posée par M. VISSERING, une élévation du taux d'intérêt des banques d'émission contribuera-t-elle, dans les circonstances actuelles,

As our colleague has just said, as soon as you have a forced legal currency you immediately see it depreciate, and that is what happened in Greece for very many years.

However, at the outbreak of the Balkan wars, the fiduciary currency of Greece was equal in value to the price of gold, and equal to the exchange on London, Paris and New York. Greece went through the Balkan wars without her fiduciary currency undergoing the smallest depreciation, at any rate, in relation to the dollar if not in relation to gold, during which period the total of the fiduciary currency increased incessantly.

Then came the Armistice. There was no further increase in the forced fiduciary currency and yet, all of a sudden, the value of the currency began to drop without any apparent inflation. Inflation, however, had taken place beforehand, without the value of the currency depreciating. This is a phenomenon which I think ought to be studied.

Among all the European belligerent States, Greece, although finding herself in the same excessively hard circumstances, and in spite of the forced fiduciary currency, was able to resist to the last moment, that is to say till six months after the Armistice.

The system which Greece adopted in order to maintain the value of the fiduciary currency found supporters in Great Britain. who believed that the system could stabilise the exchanges and give an automatic elasticity to the fiduciary circulation. It is certain that this system has proved excellent in Greece, and I think that it would have the same satisfactory results in any country in the same circumstances as those which prevailed in Greece.

The statement which I shall make will perhaps be long, and as I presume that the Conference will appoint a Commission for studying the problem of circulation and exchanges, I beg to be allowed previously to make my statement to this Commission and to refer to this question again when the Commission reports to the Assembly.

THE PRESIDENT then called upon M. DE HALLER, of the Swiss Delegation, to address the Conference.

M. RODOLPHE DE HALLER (Switzerland). — We are all agreed that our first great effort must be to check the growth of circulation; it would be dangerous to endeavour to proceed at once to deflation; what is required is that the counter-value of the present issue should gradually change its nature; that the advances to the States and to the Communes should diminish by means of the threefold method of loans, taxation, and economy, and that the circulation thus freed should serve in a proportion equivalent to the industrial and commercial requirements, that is to say that the present circulation, which to a great extent does not represent any real wealth but conceals a void, will gradually represent the reconstituted wealth of the future.

The Bank of Issue and the commercial banks of a country can assist public administrations in their efforts to reduce expenditure. We have an example in Switzerland where our municipalities, their expenditure having exceeded revenue, failed in the attempt to float a loan in order to avoid any temporary suspension of payments, and had to have recourse to the banks. These, however, would only give assistance in certain conditions which corresponded to the situation, and the result was stricter economy and rapid reduction of the liabilities of the municipality.

In the present circumstances would an increased rate of the discount of issue assist in diminishing inflation? I doubt it,

à diminuer l'inflation? Personnellement, je ne le crois pas, car une mesure de ce genre pourrait gêner considérablement la consolidation des dettes flottantes des Etats et des communes. Or, c'est à cette consolidation qu'il faut travailler.

Les bons du Trésor à trois mois, s'ils sont convertis en dette à longue échéance, ne sont plus un danger pour une banque centrale d'émission et pour les souscriptions contre billets, pourvu que ceux-ci soient prélevés dans la circulation et diminuent l'émission. La banque d'émission devra surtout surveiller attentivement la nature du papier présenté à l'escompte et n'accepter que celui représentant une opération réelle et non spéculative, et cela jusqu'à ce que la banque, tenant compte de la situation des finances de l'Etat, puisse fixer un taux qui soit prohibitif à l'égard des opérations spéculatives.

Pour ce qui concerne la quatrième question, il ne semble pas possible de songer à limiter la fluctuation des changes par une mesure que je qualifierai d'artificielle. La situation actuelle est due, pour une grande part, à la fabrication artificielle de moyens de paiement, c'est-à-dire de pouvoirs d'achat. Toute mesure qui ne serait pas la conséquence naturelle du développement économique peut, en définitive, aggraver la situation dont nous souffrons aujourd'hui.

Je m'associe pleinement au point de vue déjà exprimé. Il s'agit en premier lieu de faire tomber les barrières économiques qui ont été dressées entre les pays. Tel pays est appelé à acheter au loin ce que pourrait lui fournir son voisin. Les matières sont ainsi inutilement grevées, au point de vue économique s'entend, des frais de transport, outre que, souvent, elles doivent être achetées dans un pays à change très élevé par rapport à celui du pays importateur. Si ces barrières tombent, on verra se rétablir entre les pays des changes qui, petit à petit, correspondront à l'état des richesses naturelles ou de la productivité industrielle de ces pays. Le jeu naturel des crédits entre acheteurs et vendeurs contribuera encore à rétablir ces changes.

Ce n'est qu'après la reprise complète et naturelle des échanges commerciaux et internationaux et après la constatation des résultats de cette reprise que l'on devra, à mon avis, examiner si la création d'une monnaie internationale est encore nécessaire.

Telles sont, Messieurs, les quelques réflexions que je tenais à vous soumettre. (*Applaudissements.*)

M. LE PRÉSIDENT. — La parole est à M. URBIG, de la délégation allemande.

M. URBIG (Allemagne). — Monsieur le Président, Messieurs, je n'ai que quelques mots à adresser à la Conférence. J'ai été profondément impressionné par la lecture du mémoire de M. le Dr. VISSERING. Je considère qu'il constitue une contribution particulièrement utile au problème des relations internationales et du change. La haute compétence de l'auteur, la valeur scientifique et pratique du mémoire doivent être reconnues par tous ceux qui se sont adonnés à l'étude dudit problème. Le mémoire contient une part considérable de vérité simple, et jette une pleine lumière sur toutes les questions, se rattachant au problème des relations internationales et du change: c'est pourquoi, si je m'en sépare sur un ou deux points de détail, ces points sont si peu importants qu'ils ne m'empêchent pas d'apprécier la grande valeur de l'œuvre, dans son ensemble.

Messieurs, le résultat de la Conférence actuelle ne peut pas être la découverte du chemin sûr qui nous conduirait tout naturellement hors des difficultés, dont nous sommes entourés. Le résultat de la Conférence, qui intéresse au premier chef notre pays doit être de déblayer les voies et de fixer les conditions préalables de cette recherche. La condition première d'une amélioration et finalement du rétablissement normal des relations internationales et du change est la coopération des pays, dans un esprit de libéralisme. La liberté du commerce ne doit pas

because this measure might hinder considerably the consolidation of the floating debt both of the State and of the Communes, and it is towards this consolidation that we must work.

Treasury Bonds, if they are converted into a long-dated debt, are no longer a danger for the Bank of Issue, and subscriptions against notes, provided these are withdrawn from circulation, diminish the issue. The Bank of Issue will only have to examine closely the nature of the paper presented for discount, only accepting that which represents a real operation and not speculation, until such time as it fixes a prohibitive rate for these operations.

It does not appear possible to me to think of limiting the fluctuations of the exchange rates by a measure which I would call artificial. The actual situation is due in a great degree to the artificial manufacture of currency; that is to say, of purchasing power. Any measure which is not the natural consequence of an economic development may in the future definitely aggravate the situation.

I fully associate myself with the point of view already expressed; the first necessity is to break the economic barriers which have been constructed between countries. One country is forced to buy at a distance commodities which her neighbour could supply, and which are needlessly burdened, from an economic point of view, by the cost of transport, and, moreover, must often be purchased in a country where the exchange rates are very high compared to those of the importing country.

If the barriers could be broken down, the re-establishment of exchange rates, which would gradually come to correspond with the natural wealth or industrial production of the various countries, would be brought about, and the natural play of the credits between buyers and sellers would assist the rehabilitation of the exchange rates.

In my opinion, the creation of an international currency need only be considered after the complete and natural resumption of commercial intercourse and after its effect has been established, if it should then prove necessary.

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*— Mr. URBIG, of the German Delegation, will now address the Conference.

Mr. URBIG (Germany). — I have only a few words to address to the Conference. I have been deeply impressed by the contents of the Memorandum which Dr. VISSERING has read, and which I consider is a very useful contribution to all that has been written on the subject of Foreign Exchange. The high scientific and practical competence of the author must be acknowledged by all who have made the problem of foreign exchange a part of their studies. The Memorandum of Dr. VISSERING contains so much of simple truth and throws so much light on all the questions connected with the problem of Foreign Exchanges, the problem under discussion, that a natural difference of opinion about one or the other detail cannot curtail or diminish in any way the value of the work as a whole. Gentlemen, the result of the present Conference cannot be to find a way suitable for all which will lead out of the difficulties that we see almost all round us. The result of the Conference, in which our country is one of the most interested, must be to clear up and to fix the pre-conditions under which the different ways may be found. A principal basis for an amelioration and final restoration of foreign exchange is liberal co-operation of the countries. The liberty of Commerce must not be barred by political restrictions. Economy and work must prevail, not the least in Germany. Sacrifices should be made not only by the representatives of Capital but also by the representatives of Labour. Sacrifices

être entravée par des restrictions politiques. L'économie et le travail doivent prévaloir, pas moins en Allemagne qu'ailleurs. Des sacrifices doivent être faits non seulement par les représentants du capital, mais aussi par ceux du travail. Des sacrifices doivent être également faits non seulement par les vaincus, mais aussi par les vainqueurs, qui doivent tenir compte de la situation des vaincus. J'espère sincèrement que les débats de la Commission aboutiront à des résolutions qui pourront être considérées comme la manifestation éclatante, aux yeux du monde, des principes fondamentaux, seuls capables d'assurer sainement le développement des pays et des relations internationales.

M. LE PRESIDENT. — La parole est à M. WALLENBERG, de la délégation suédoise.

M. WALLENBERG parle en anglais.

L'interprète traduit comme suit :

Tous ceux ici, qui se préoccupent d'affaires, seront d'avis que la question du système monétaire et celle du change sont des questions d'ordre secondaire. La question principale est celle de l'inflation monétaire et de ses causes, et la seconde question est celle des remèdes à appliquer contre cette inflation.

Il est certain qu'il n'existe pas de panacée ; les remèdes que l'on peut utiliser doivent varier selon le malade, ce qui équivaut à dire que ces remèdes pourront différer d'un pays à l'autre.

En Suède, comme le préconisait ce matin notre collègue britannique, nous avons favorisé l'adoption d'un taux d'es-compte très élevé. J'estime que c'est la réelle voie à suivre. C'est une mesure démocratique et c'est en même temps une mesure à laquelle il est difficile d'échapper. Du moment où cette mesure atteint toute la collectivité, on ne peut qu'en conclure qu'elle est juste.

On a objecté que le taux élevé de l'intérêt constitue une entrave à l'industrie ; je soutiens que c'est au contraire l'inflation qui constitue une véritable entrave.

Il y a quelque temps, on a porté en Suède le taux de l'intérêt à 7  $\frac{1}{2}$  % et à ce moment un industriel est venu me trouver, me demandant de m'opposer énergiquement à cette mesure. Je lui ai posé alors la question très simple de savoir s'il préférerait voir le taux de l'intérêt augmenter ou s'il préférerait se voir dans l'obligation d'augmenter de 5 % peut-être tous les six mois, le salaire de ses ouvriers avec en plus la possibilité de voir ses augmentations précédées de grèves à chaque demande nouvelle. Mon interlocuteur me répondit immédiatement : « C'est bien, je suis convaincu. »

Les gens qui veulent actuellement du charbon sont disposés à le payer huit ou dix fois plus cher qu'avant. Il faut que nous nous efforcions de restreindre nos besoins. Les diverses propositions qui ont été mises en avant dans le mémoire de M. VISSERING ont mon entière adhésion, notamment celle qui consiste à demander que la banque d'émission soit indépendante du contrôle de l'Etat.

M. LE PRESIDENT. — Il n'y a plus d'orateurs inscrits. Quelqu'un désire-t-il encore prendre la parole sur cette question ?

Personne ne demandant la parole, la discussion est close sur cet objet.

Conformément à une décision antérieure, nous renverrons cette question à l'examen d'une grande Commission, sous la présidence de M. le Vice-Président VISSERING ; cette commission examinera toutes les résolutions proposées.

Cette Commission sera composée comme suit :

M. Avenol (France) ; Signor Beneduce (Italie) ; M. Bouniatian (Arménie) ; M. Camacho (Portugal) ; Col. Campbell (Nouvelle-Zélande) ; M. G. C. Cassels (Canada) ; M. J. R. Collins (Australie) ; Lord Cullen (Grande-Bretagne) ; Marquis de Cortina (Espagne) ; M. Guani (Uruguay) ; M. de Haller (Suisse) ; M. Hess (Etats-Unis) ; M. Johan Kukk (Esthonie) ; M. Markows-

must be made not only by the conquered countries, but the victorious countries should have regard to the situation of the conquered ones. I am not without hope that the discussions in the Commission will have the result of producing resolutions which can be considered as a powerful manifestation to the world of the fundamental principles under which alone a sound development of the countries and of the foreign exchange will be possible.

THE PRESIDENT then called upon M. MARCUS WALLENBERG to address the Conference.

M. MARCUS WALLENBERG (Sweden). — I think it is the duty of the business men here present to pronounce their opinions on the topics discussed. First I beg to say that, as far as I can see, the principal goal when dealing with the question of currencies and exchange is to state that these questions are merely secondary. The principal question is, as has been repeatedly stated, inflation and its causes. In the second place I wish to mention that in regard to remedies against inflation it occurs to me that no universal medicine is at hand. In fact the medicine varies with the patient, different for each country. As regards Sweden, I think that the course to follow is similar to that recommended by our British colleagues. I think that a high discount is the right way. This remedy is in fact the most democratic of all the means that can be adopted. It gives no possibility of escape, no possibility of subjective discrimination which can be the consequences of rationing of credit. It hits all the community, every individual, and therefore it is just. It is an often-heard adage that a high interest handicaps an industry and thus hampers the rise in production which we all long for. With regard to that I say that nothing — I speak of peace time — nothing causes industrial unrest so much as constantly menacing inflation. The other day, when it was known that the Bank of Sweden intended to raise the discount to 7  $\frac{1}{2}$  % or 8 %, a great Swedish industrialist came to me and asked me to oppose such a measure. I put the following question to the man : « What is the amount of your Bank loans ? ». He said « Four Million Kr. ». Then I said « 1 % more means certainly a yearly increase of your interest amounting to 40,000 Kr., but if you have every six months to raise your salaries and wages by only 5 % what would that amount to ? ». He said : « That would make 700,000 Kr. yearly, and besides this nearly every rise in wages is preceded by some strike ». I asked him which he preferred. He said : « I am quite convinced ». It is a funny world we live in. People who want coals or other commodities are quite willing to pay 8 or 10 times the pre-war price, but naturally they try to restrict their needs ; but regarding money, the rise of the price which can alone regulate the scarcity of money must not be employed. There are many proposals in Dr. VISSERING's admirable paper with which I fully agree, but there is one which is of special interest, and that is that the Bank of Issue must be absolutely independent and free from all political influences.

THE PRESIDENT (speaking in French). — *Interpreter.* — We will now consider the debate as having come to a close. Pursuant to the decision taken by the Conference we are going to set up now a full Commission under the Chairmanship of Vice-President VISSERING. The composition of that Commission is as follows :

M. Avenol (France) ; Signor Beneduce (Italy) ; Mr. Bouniatian (Armenia) ; Mr. Camacho (Portugal) ; Col. Campbell (New Zealand) ; Mr. G. C. Cassels (Canada) ; Mr. J. R. Collins (Australia) ; Lord Cullen (Great Britain) ; Marquis de Cortina (Spain) ; Mr. Guani (Uruguay) ; Mr. de Haller (Switzerland) ; Mr. Hess (United States) ; Mr. Johan Kukk (Esthonia) ; Mr.



ki (Pologne); M. Toshikata Okubo (Japon); M. Popovits (Hongrie); Dr. Posposil (Tchéco-Slovaquie); Sir Marshall Reid (Indes); M. Rydbeck (Suède); Dr. Simon (Autriche); M. H. Strakosch (Afrique du Sud); M. Theunis (Belgique); M. Tornquist (Argentine); M. Volckmar (Norvège); M. von Glasenapp (Allemagne).

Cette Commission se réunira à 5 h. 45 dans la salle du Sénat. Si d'autres pays désirent y être représentés, les présidents des délégations voudront bien indiquer les membres qu'ils désirent voir en faire partie.

Je vous propose, pour l'ordre du jour de demain, la question du commerce international, qui sera introduite par un rapport de M. le Vice-Président DE WOUTERS D'OPLINTER, et si vous le voulez bien, nous reprendrions vendredi, la question du crédit international, introduite par un rapport de M. le Vice-Président CELIER, puis nous achèverions à la fin de la semaine les exposés financiers. (*Adhésion.*)

Cet ordre du jour est donc ainsi arrêté.

La séance est levée à 5 h. 15.

Markowski (Poland); Mr. Toshikata Okubo (Japan); Mr. Popovits (Hungary); Dr. Pospisil (Czecho-Slovakia); Sir Marshall Reid (India); Mr. Rydbeck (Sweden); Dr. Simon (Austria); Mr. H. Strakosch (South Africa); Mr. Theunis (Belgium); Mr. Tornquist (Argentine); Mr. Volckmar (Norway); Mr. von Glasenapp (Germany).

This Commission will meet at 5.45 this afternoon in the Senate Room. If other countries wish to send Delegates will they kindly send the names to us. If you agree, we will take up to-morrow the question of international trade, which will be opened by a report by Vice-Chairman DE WOUTERS D'OPLINTER. On Friday the question of international credit will be taken. The discussion will be opened by M. CELIER. On Saturday we will take the Statements from the various countries which have been postponed.

(The Conference adjourned at 5.15 p.m.)

## Dixième Séance Publique

JEUDI 30 SEPTEMBRE 1920  
à 10 h. 30 du matin

Présidence de M. ADOR, Président de la Conférence

M. LE PRESIDENT. — Messieurs, je déclare la séance ouverte.

Nous devons aborder aujourd'hui la question du commerce international. Seulement, la traduction anglaise du rapport que doit présenter notre Vice-Président, M. DE WOUTERS D'OPLINTER, ne pourra être distribuée que dans un quart d'heure. Comme il y a intérêt pour les membres de la Conférence à avoir sous les yeux le texte anglais de ce rapport, je propose de n'aborder cette question que dans quinze à vingt minutes, lorsque la traduction dont je viens de parler aura pu être distribuée. (*Assentiment unanime.*)

Cette proposition étant admise, je prie M. BERBERIAN, délégué de l'Arménie, de vouloir bien présenter son exposé financier qu'il n'a pu présenter à la séance d'hier, et je l'invite à monter à la tribune.

M. LE PRESIDENT. — La traduction anglaise de l'exposé que vient de présenter M. BERBERIAN, au nom de la République Arménienne, vous a été distribuée. Il n'y a donc pas lieu de faire la traduction de cet exposé.

Il me reste à remplir le très agréable devoir de remercier M. BERBERIAN de nous avoir mis au courant de la situation de son pays et de faire part des vœux que je forme pour que la République Arménienne puisse se constituer sur des bases définitives.

M. LE PRESIDENT. — La traduction anglaise du discours que doit prononcer notre vice-président, M. le ministre DE WOUTERS D'OPLINTER, n'est pas encore arrivée; nous espérons la recevoir dans un quart d'heure. Je crois que nous pourrions utilement profiter de ce quart d'heure pour prier M. POPOVITS, délégué de la Hongrie, de bien vouloir nous faire son exposé financier. (*Marques d'assentiment.*)

M. LE PRESIDENT. — Le texte anglais du rapport de M. le délégué de la Hongrie vous ayant été distribué, il n'y a pas lieu de faire la traduction de l'exposé qu'il vient de nous lire.

M. LE PRESIDENT. — Messieurs, nous abordons maintenant la question du Commerce International.

Je prie M. le Ministre DE WOUTERS D'OPLINTER, vice-président de la Conférence, de bien vouloir prendre place à la tribune.

M. DE WOUTERS D'OPLINTER, vice-président, lit le discours suivant en français :

Messieurs.

Messieurs, je me suis efforcé de condenser mon rapport autant que possible. Les répercussions de la crise mondiale sur le commerce international sont innombrables; j'ai cherché à en dégager les principales et à poser devant vous les questions qu'elles soulèvent en laissant leur solution à votre appréciation. C'est, je pense, à votre Commission spéciale et à la Conférence elle-même, en séance publique, qu'il appartient d'en tirer les conséquences et d'en chercher les remèdes. Je n'ai pas besoin de vous le dire, je consacrerai tous mes efforts à les aider dans ce travail.

Ce n'est d'ailleurs pas sans appréhension que j'ai accepté la

## Tenth Public Session

THURSDAY 30th SEPTEMBER 1920  
at 10.30 a.m.

M. ADOR, President of the Conference, in the chair

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpretes*— Gentlemen, We take up to-day the question of International Trade, but the English version of M. DE WOUTERS D'OPLINTER'S remarks in opening the debate is not ready yet, and as it is important that every Delegate should have the manuscript under his eyes I suggest that we should wait for twenty minutes by which time the English text will have arrived and been circulated. In the meanwhile, the Delegate of Armenia who has been prevented from stating the case of his country will kindly address the Conference.

M. BERBERIAN (Armenia), then made a Statement (Vol. III).

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter*.— Gentlemen, The English translation of the speech just made by the Armenian Delegate has been circulated, and, therefore, there will be no translation here.

It is the President's pleasant duty to thank the Armenian Delegate for the interesting statement he has just made about the condition of this country, and also to express his hearty good wishes for the prosperity of the young Republic. Gentlemen, the English translation of the speech by M. DE WOUTERS D'OPLINTER has not yet arrived, but it will be ready in a quarter of an hour. We will take advantage of the interval to ask the Hungarian Delegate, Dr. ALEXANDRE POPOVITS, to make his financial statement.

Dr. ALEXANDRE POPOVITS (Hungary), then made a Statement (Vol. III).

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter*.— Gentlemen, The English version of the speech made by the Hungarian Delegate has been circulated, and therefore there is no need for an oral translation.

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter*.— We will now take up the question of International Trade. I call upon Vice-President M. DE WOUTERS D'OPLINTER, Belgian Minister for Economic Affairs.

M. DE WOUTERS D'OPLINTER read in French the following statement:

GENTLEMEN,

I have endeavoured to make my statement as condensed as possible. The repercussions of the world crisis upon international trade are innumerable; I have tried to single out the most important of these, and to call your attention to the problems they give rise to, while leaving their solution for your consideration. It is the province, I believe, of your special Committee and of the Conference in public session, to draw their conclusions and find a remedy. I need not tell you I am ready to devote all my energy in helping them in this task.

It is with some diffidence that I have accepted the important task of opening and outlining the discussion on international trade, in the presence of the distinguished personages assembled

tâche redoutable d'engager aujourd'hui et de définir le débat sur le commerce international, devant les hautes personnalités venues à cette Conférence. Votre but doit être, Messieurs, de dégager, au nom de la Science dont vous êtes les représentants les plus autorisés, les directions générales selon lesquelles pourra s'affirmer dans le domaine des réalités tangibles, la formule qu'attendent impatiemment de nos travaux les peuples et les gouvernements — cette formule sera, espérons-le, susceptible de rétablir l'équilibre économique du monde.

Il ne peut entrer dans mes intentions d'envisager le problème du commerce international sous tous ses aspects.

Le programme de la Conférence doit, me semble-t-il, envisager avant tout l'étude des réactions diverses exercées sur la situation financière par la perturbation des rapports commerciaux noués entre les nations pendant le grand conflit mondial, et depuis la fin des hostilités.

Aussi bien voudrais-je me borner à caractériser la situation actuelle, à essayer de dégager les causes profondes du malaise universel, en un mot, à poser objectivement devant vous les termes du problème à résoudre.

Vos débats en seront, je l'espère, facilités.

Les vœux que vous émettrez dans quelques jours, pour leur donner une conclusion vraiment pratique, s'inspireront, je ne veux pas en douter, de l'ardent désir de mettre fin aux incertitudes économiques dont je vais m'efforcer de traduire la physiologie générale. Ils rendront la confiance au monde des affaires et aux classes laborieuses et constitueront des éléments essentiels d'ordre et de progrès destinés à servir de soutien aux activités industrielles et commerciales de tous les peuples.

\* \* \*

Inévitablement, la guerre devait imprimer une orientation nouvelle aux *directions générales* du commerce international.

Les changements qu'elle a déterminés n'ont cependant pas produit partout les mêmes effets et si des ruines se sont accumulées au sein de nations naguère florissantes, une extraordinaire prospérité a été, par contre, le lot d'autres pays.

Les grands Etats industriels du continent européen, à mesure que se prolongeaient les hostilités, ont mis leur production chaque jour davantage au service des besoins militaires.

Leurs exportations de produits fabriqués vers les pays d'outre-mer ont, dès lors, considérablement diminué. Cette situation s'est aggravée encore lorsque les nécessités de la défense nationale ont amené tout naturellement les pouvoirs publics à réquisitionner un grand nombre de bateaux marchands.

De son côté, la guerre sous-marine, soit en infligeant des pertes à la marine marchande, soit en entravant le trafic, contribua à réduire le tonnage utile des belligérants.

Enfin, la rareté de la main-d'œuvre industrielle, mobilisée au service des armées, dans les unités combattantes, ou dans les usines travaillant exclusivement pour la guerre, ne pouvait manquer, à son tour, de provoquer un ralentissement de la production. Les directions générales du commerce international devaient ainsi être modifiées dans un sens défavorable aux pays impliqués dans le conflit.

Ne pouvant plus guère compter que sur eux-mêmes, les pays nouveaux, jusque là tributaires de l'Europe pour un grand nombre d'articles manufacturés, s'efforcèrent de produire par leurs propres moyens les articles dont la guerre les privait, ou de trouver d'autres fournisseurs.

Des industries nouvelles s'organisèrent et se développèrent, principalement dans l'Amérique du Sud; d'autres industries, jusque là encore embryonnaires, prirent un rapide essor. Les unes et les autres ne tardèrent pas à profiter largement du champ libre qui leur était offert à la faveur du long répit qu'allait leur laisser la concurrence européenne.

Ces circonstances ne pouvaient manquer d'exercer notamment une action décisive sur le développement économique des Etats-Unis d'Amérique, dotés déjà d'un puissant outillage et d'inappréciables ressources.

at this Conference. Your aim must be to formulate, in the name of the Science of which you are the most authoritative representatives, the general principles upon which to establish, in the domain of tangible realities, the system which peoples and Governments impatiently await as the result of our work. Let us hope that the system will be such as to restore the economic equilibrium of the world.

I cannot pretend to deal with the problem of international trade in all its aspects.

The programme of the Conference must above all, it seems to me, provide for the study of the various reactions of the disturbance in international trade relations during the world war and since the cessation of hostilities upon the financial situation.

I shall therefore limit myself to a description of the present situation and an attempt to ascertain the fundamental causes of the universal distress: in a word, to lay before you, in an objective way, the condition of the problem to be solved.

This, I trust, will clear the way for your discussions. If they are to lead to really practical results, the resolutions which you will adopt in a few days will be inspired — and of this I have no doubt — by an ardent desire to put an end to the economic uncertainties of which I shall attempt to present the general outlines. They will restore confidence to the business world and to the working classes, and will provide that element of order and progress which is essential to the industrial and commercial activity of all nations.

\* \* \*

The war was bound to cause the main currents of international trade to flow into different channels. The changes brought, however, have not produced everywhere the same effect; nations which were formerly prosperous are now brought to the brink of ruin, and, on the other hand, some countries have attained an extraordinary degree of prosperity.

The great industrial States of the Continent of Europe, so long as hostilities lasted, continued to adapt their productive powers more and more to meet military requirements.

For this reason their overseas exports of manufactured goods have considerably diminished. This tendency was aggravated when the requirements of national defence quite naturally led to the requisitioning of a large number of merchant vessels by the Governments.

Further, submarine warfare, both by inflicting losses on merchant shipping and by hindering its movements, contributed to the reduction of the belligerents' available tonnage.

Lastly, the scarcity of skilled labour, owing to the mobilisation of the workers for military service in fighting units or for employment in factories engaged exclusively in work connected with the war, could not fail, in time, to cause a reduction in production. The general flow of international trade was bound therefore to change to the detriment of the countries engaged in the struggle.

New States, which hitherto had been dependent upon Europe for a large number of manufactured articles, as they were now forced to rely on themselves, made efforts to produce by their own labours or obtain elsewhere the articles of which the war had deprived them.

New industries were organised and developed, chiefly in South America; other industries, which till that time had been in a primitive stage of development, were given a great impetus. All hastened to profit greatly by the clear field left them owing to the long respite from European competition.

In particular these conditions were found to exercise a decisive influence on the economic development of the United States, which already had a very large plant and incalculable resources.

They have acquired during the war a surplus of industrial power which can be easily adapted to the requirements of Peace. Foreign trade has indeed made stupendous progress owing to the fact that the industries of the great Republic were not thrown

La guerre leur a valu un surcroît de puissance industrielle facilement adaptable aux besoins de la paix. Si le commerce extérieur y a fait des progrès prodigieux, c'est que le désarroi s'est manifesté certes à un degré moindre dans les industries de la grande république que dans les entreprises des autres nations participant à la guerre. La balance commerciale de celle-ci est demeurée des plus favorable. A vrai dire, le conflit gigantesque qui ensanglanta l'Europe a fait d'une nation déitrice une des plus grandes créancières de l'univers. Les énormes ressources des Etats-Unis qui, en général, fournissent eux-mêmes la matière première nécessaire à leurs industries, n'étaient pas aussi intensément exploitées avant la guerre qu'elles le sont actuellement. Les industriels et les financiers qui, pour la plupart, restaient indifférents au commerce étranger, ont aujourd'hui le légitime désir de garder la place privilégiée qu'ils ont conquise pendant la guerre sur tous les marchés du monde.

La brusque cessation des hostilités a évidemment produit une courte pause; un certain temps était nécessaire pour que s'accomplisse l'adaptation définitive des activités industrielles aux nouvelles circonstances créées par la paix.

Deux chiffres comparés caractériseront mieux que de longs développements cette situation exceptionnelle.

Les exportations américaines se sont élevées pour l'année fiscale se terminant le 30 juin 1920 à 4,800 millions de dollars, contre moins de 2,000 millions en 1914, tandis que les importations sont tombées pendant la même période à 1,200 millions de dollars contre 2,300 millions en 1914.

Les pays d'Extrême-Orient qui, précédemment, prenaient une part relativement peu importante au mouvement économique mondial et étaient tributaires des pays européens dans le domaine du commerce international, ont pu, grâce à la guerre, se créer eux aussi une position très forte.

Le Japon, par ses facultés d'adaptation et d'assimilation à la technique moderne, par sa position géographique, le développement de sa marine, la capacité de travail de ses habitants et les ressources considérables qu'offrent les territoires voisins, est devenu un concurrent redoutable pour toutes les nations. Le grand empire asiatique possède cet avantage incontestablement précieux de pouvoir disposer d'une industrie dotée d'un outillage perfectionné et servie par une main-d'œuvre rapide, abondante et au salaire modique. Il peut se procurer des matières premières à bon compte soit en Asie, soit même en Europe grâce à un change favorable.

Ici encore, quelques chiffres puisés aux sources les plus autorisées viennent souligner l'orientation nouvelle des échanges internationaux.

Pour les trois premiers mois de 1920, les exportations et les importations accusent une augmentation respective de 167 et de 325 millions de yen.

Alors que l'industrie de la soie japonaise exportait en 1915 pour 152 millions de yen, elle a envoyé pour 623 millions de ses produits à l'étranger en 1920.

La Chine a vu, à son tour, son commerce d'exportation prendre un développement caractéristique; ce phénomène mérite aussi de retenir l'attention de l'assemblée.

La valeur totale de ses exportations a augmenté, en 1919, de 55 % par rapport aux chiffres de 1918 et de 228 % par rapport à ceux de 1913.

Si cet accroissement considérable est dû en partie à la hausse générale des prix, il est aussi pour une large part la conséquence immédiate de l'augmentation des quantités de marchandises exportées.

Et ici on peut constater que, comme en Amérique, les importations diminuent à mesure que les exportations se développent: double phénomène, au plus haut point intéressant, qui n'est rendu possible qu'à la faveur de l'intensification de la production nationale.

Ajoutons à cela que l'industrie charbonnière de la Chine est appelée à jouer un rôle mondial. Sa production actuelle

into such confusion as those of other belligerent nations. The trade balance of the United States has, in fact, remained extremely favourable. The truth is that the gigantic conflict which bathed Europe in blood has transformed a debtor nation into one of the world's principal creditors. The enormous resources of the United States, which generally speaking supply the raw materials for her industries, were not subjected to such intensive exploitation before the war as they now are. Manufacturers and financiers who were in the main indifferent to foreign trade are now actuated by a legitimate desire to retain the advantageous position in the market of the world which they have acquired during the war.

The sudden cessation of hostilities was bound to arrest development for a brief space. A certain amount of time was required in which to adapt war-time industrial activities to the new conditions created by peace.

The contrast of two sets of figures will explain this better than any lengthy explanations.

American exports, which were valued at 2,000 million dollars in 1914, rose in the fiscal year ending June 30th, 1920 to 4,800 millions. Imports, on the other hand, in 1914 were valued at 2,300 million dollars and have fallen during the same period to 1,200 millions.

The Far Eastern countries, which previously played a comparatively unimportant part in world economics and were dependent upon European countries with regard to international trade, have now also succeeded, thanks to the war, in creating a strong position for themselves.

Japan has become a formidable competitor to all nations by reason of her ability to adapt and assimilate modern technical science, her geographical position, the development of shipping, the industrious character of her inhabitants and the considerable resources afforded by neighbouring territories. The great Asiatic Empire has the indisputable advantage of perfectly equipped industries worked by cheap, rapid, and abundant labour. And it can secure raw materials at a low price, not only in Asia but also, thanks to the favourable rate of exchange, in Europe.

Here again, a few figures drawn from authoritative sources will indicate the new aspect of international trade exchanges.

In the first three months of 1920 both the exports and the imports show an increase, the first of 167 and the second of 325 million yen.

The silk industry which in 1915 exported goods to the value of 152 million yen, has sent abroad products to the value of 623 million yen in 1920.

China, in her turn, has witnessed a characteristic development of her export trade; and the phenomenon is well worthy of the attention of this Assembly.

The total value of her exports in 1919 had increased by 55 % as compared with the corresponding figures for 1918 and by 228 % in relation to those of 1913.

This considerable increase is partly due to the general rise in prices, but it is also to a great extent the consequence of direct increase in the quantities of goods exported.

It is noteworthy that here also, as in America, imports decrease as exports develop; a double phenomenon of the greatest interest, which has been only rendered possible by intensive national production.

We must remember, also, that China's coal industry is now called upon to play a part in the world's supplies. Her present production is sufficient for her own needs and leaves a surplus for exportation to Europe. Her reserves seem indeed inexhaustible.

These are typical examples of the new direction given to international trade; the ultimate cause lies in the troubles which the war and the period following upon it have brought upon Central and Eastern Europe.

satisfait, en effet, aux besoins intérieurs tout en permettant déjà des exportations en Europe. Ses réserves semblent inépuisables.

Les constatations qui précèdent mettent en lumière quelques exemples typiques de l'orientation nouvelle imprimée au commerce international. Les troubles causés par la guerre et ses lendemains dans les pays de l'Europe orientale et de l'Europe centrale en sont la raison profonde.

On sait que la Russie détenait, avant la guerre, la production de certains articles qui font actuellement défaut au commerce international.

La production annuelle en 1913 s'élevait pour les céréales à 10,672,000 tonnes; pour le bois à 7,730,000 tonnes (valeur 440 millions de francs, 37 % de la production mondiale); pour le lin à 308,850 tonnes (72.5 % de la production mondiale); pour le beurre à 78,082 tonnes; pour le naphthé et ses sous-produits à 948,000 tonnes (moitié de la production du monde); pour le platine à 6,200 kg. (94 % de la production mondiale) et pour le manganèse à 939,000 tonnes. Il paraît évident que la réapparition de la Russie sur le marché mondial, aussitôt qu'elle deviendra possible, exercera une action modératrice sur les prix. Elle mettra fin au monopole que les circonstances actuelles ont donné, pour plusieurs produits essentiels, aux autres continents. Elle contribuera aussi à détendre la crise du change.

Les moyens de paiement par compensation, quand il s'agit des échanges avec la Russie, ne manquent pas pour les pays de consommation.

La désorganisation économique qui a suivi le bouleversement apporté par la guerre dans l'Europe centrale, a privé momentanément le monde de sources importantes de matières premières, et de grandes capacités de production, rendant ainsi plus complexe encore le problème du commerce international et contribuant à en modifier les directions.

\* \* \*

Mais les caractères mêmes de ce dernier ont été affectés par la guerre.

Le passage des nations de l'état de guerre à l'état de paix a entraîné une réduction du contrôle des matières premières et des autres produits essentiels. Les pays qui, pendant plusieurs années, grâce à une forte organisation et à une discipline de tous les instants, avaient tendu tous leurs efforts vers la victoire, ne purent échapper à la vague de relâchement qui suivit aussitôt. Il en est résulté un accroissement de la consommation, une diminution de la production qui n'était plus systématisée comme durant la guerre et un fléchissement prononcé dans le rendement de la main-d'œuvre.

Le déséquilibre entre les possibilités de la production et les besoins de la consommation des nations s'accroît. Selon la forte expression de M. HOOVER, l'on assista à la démoralisation des forces de production.

Les pays les plus éprouvés par les hostilités, ayant de grands besoins à satisfaire, en matières premières et en produits finis, alors que leur capacité d'exportation était réduite dans de fortes proportions, virent rapidement leur balance commerciale devenir de plus en plus déficitaire. La hausse considérable et l'irrégularité des changes des pays détenteurs de matières premières faussaient tous les calculs des producteurs des pays à change déprécié en y introduisant un élément de spéculation. Quant aux questions d'approvisionnement, de transport, de fabrication et d'écoulement des produits, les prix d'une extrême mobilité, l'irrégularité des offres en rendaient la solution difficile en provoquant l'incertitude des marchés.

Aussi les manœuvres de spéculation et d'accaparement ne tardèrent-elles pas à faire sentir leurs effets. Le mécanisme des transactions fut ainsi désorganisé par ces facteurs qui, tantôt gonflant la demande, tantôt offrant sur le marché des stocks indûment détenus, provoquaient des fluctuations brusques dans

It is well known that Russia had, before the war, a monopoly in the production of certain articles of which there is now a dearth in international commerce.

In 1913 her annual production of cereals was calculated at 10,672,000 tons; of timber at 7,730,000 tons (valued at 440,000,000 francs, 37 % of the world's production); she produced 308,850 tons of flax (72.5 % of the world's production); 78,082 tons of butter; 948,000 tons of naphth a and by-products (half the production of the world); 6,200 kgs of platinum (94% of the world's production) and 939,000 tons of manganese.

It is evident that the re-appearance of Russia in the markets of the world, whenever this becomes possible, will exercise a moderating influence on prices and will put an end to the monopoly in several essential products, which owing to present circumstances is in the hands of other continents; it will also help to relieve the exchange crisis.

As far as trade exchange with Russia is concerned, consuming countries do not lack means of payment in kind.

The economic disorganisation which has followed the upheaval caused in Central Europe by the war has, for the moment, deprived the world of important sources of raw materials and of considerable productive resources, and this condition renders the problem of international trade more complex and exercises an influence on the direction taken by it.

\* \* \*

But the very nature of the latter has been affected by the war.

The transition period from a state of war to a state of peace has brought with it a reduction in the control exercised by States over raw materials and other essential products. The countries which, for several years, thanks to thorough organisation and constant discipline, had devoted every effort to victory, could not escape the wave of relaxation of effort which immediately followed it. The result was an increase in consumption, a fall in production, which was no longer systematised as it had been during the war, and a pronounced decrease in the productivity of labour.

The disproportion between the productive capacity of the nations and their demand for supplies became greater. In Mr. HOOVER's forceful words, we witnessed the « demoralisation of the forces of production. »

The countries most tried by the war had great needs to satisfy as regards both raw materials and manufactured goods, while their export capacity was extremely reduced: their trade balances, therefore, rapidly became more and more unfavourable. The notable rise in, and the irregularity of the exchanges of those countries which possess supplies of raw materials falsified all the calculations of the producers in countries with depreciated exchange by introducing an element of speculation. As for the questions of supply, of transport, of the manufacture and distribution of products, the extreme variableness of prices, and the irregularity of offers rendered their solution difficult by keeping the markets in a state of uncertainty.

Consequently, the activities of speculators and monopolists soon made themselves felt. The machinery of commerce was thus disorganised by factors which, now inflating demand, now putting on the market stocks which had been unduly detained, provoked sharp fluctuations in prices, and increased commercial instability and the uncertain conditions of the exchanges.

However, the barrier of high exchange rates, more surely than any customs barrier, threatens to isolate the nations. This will cause crises in production, which may bring about, together with forced unemployment, uncertainty on the part of the producers, discontent on the part of the labouring classes, and prevent countries whose exchange is at a discount from obtaining the articles essential to their economic life.

The high rate of exchange in the consuming countries caused by the value of the money of the countries whose

les prix et augmentaient l'instabilité des affaires et la nervosité des cours.

Mais la barrière des changes élevés, plus sûrement que ne le ferait aucun tarif douanier, menace d'isoler les pays, de causer ainsi des crises de production susceptibles de provoquer, avec le chômage forcé, l'anxiété des producteurs, le mécontentement des classes ouvrières et d'empêcher les pays à change déprécié de se procurer les articles nécessaires à leur vie économique.

Le cours élevé atteint dans les pays consommateurs par la monnaie des pays dont la puissance de production n'a pas été diminuée, agit automatiquement comme un droit protecteur, restreignant de plus en plus leurs ventes et pouvant finalement devenir complètement prohibitif.

Et tandis que l'ancien monde ne peut se procurer au dehors les approvisionnements indispensables qu'au prix de grosses pertes de change, le nouveau monde ne peut que difficilement se faire rembourser l'excédent de sa production qu'il doit cependant, au risque de crise grave, écouler à l'étranger.

Les échanges internationaux sont de plus en plus pratiqués sous la forme de troc, la rareté des devises étrangères ne permettant pas de solder autrement les achats.

Il apparaît ainsi clairement que le fait de bénéficier d'un change élevé sur les places étrangères n'a pas que des avantages et peut même entraîner des conséquences funestes, dont les répercussions ne se feraient pas sentir seulement pendant la période d'instabilité des cours.

Que les pays à change déprécié, par un effort conscient et soutenu, à la fois dans le sens de la limitation de la consommation et de l'intensification de la production, cessent pour un temps assez long de s'alimenter à leurs marchés habituels, les pays à change favorable verront se fermer leurs débouchés les plus sûrs ce qui pourrait provoquer ainsi une modification peut-être définitive dans les courants du commerce extérieur.

Nous touchons ici au nœud du problème, à la question essentielle. Il importe que, dans l'intérêt de tous, la Conférence s'efforce de la résoudre.

N'est-il pas de toute évidence que les pays dont la devise fait prime à l'étranger aussi bien que ceux dont la monnaie est momentanément dépréciée, seront amenés à considérer comme un bienfait un retour à l'équilibre, qui éloignerait des uns la menace de crises que nous pouvons considérer comme inévitables et prochaines, et décuplerait les forces de productivité des autres, en mettant fin aux difficultés et aux incertitudes au milieu desquelles ils se débattent.

Le phénomène de la hausse des prix s'est produit mécaniquement, au détriment du consommateur qui en a fait tous les frais.

Il apparaît aujourd'hui que la baisse est plus difficile à organiser et que la crainte de détenir la marchandise au moment où elle se produira entrave les transactions commerciales.

En donnant à ces différents et graves problèmes une conclusion pratique, vous affirmerez que cette Conférence ne s'est pas réunie en vain.

\* \* \*

Malgré les difficultés du moment, parfois même en raison de ces difficultés, les pays à change déprécié tentèrent, au cours des hostilités déjà, de combattre et de redresser dans une certaine mesure le déficit persistant de leur balance commerciale.

Ils prirent dans ce but des mesures restreignant l'importation et la consommation de certains articles.

Au lendemain de l'armistice, toutes les barrières ne purent pas être immédiatement abolies. Le maintien des restrictions fut, en effet, nécessité par l'obligation d'assurer aux industries essentielles les quantités de matières premières indispensables.

Les Etats-Unis furent parmi tous les belligérants ceux qui abolirent avec le plus de résolution et de rapidité la plupart des restrictions. Leur situation privilégiée leur fournissait, à cet égard, des facilités que les autres ne possédaient pas: quelle que fût l'importance de leur outillage économique destiné à répondre

power of production has not been diminished, acts automatically as a protective tariff, restricting more and more the latter's sales, and capable of becoming absolutely prohibitive.

And while the old world is able to obtain from abroad primary necessities only at the cost of heavy exchange losses, the new world has difficulty in disposing profitably of its excess production which it must, if it is to avoid the risk of a serious crisis, sell in foreign markets.

International dealings are carried on more and more in the form of barter, the scarcity of foreign currency preventing any other means of paying for purchases.

Thus, it is quite apparent that there are disadvantages connected with profiting by a high rate of exchange in the foreign market. These disadvantages may even involve grave consequences, the results of which may be felt after the period of unstable exchange has passed.

Should the countries whose exchanges have depreciated by means of great and sustained effort both in limiting their consumption and intensifying their production, abstain for a sufficiently long time from purchasing supplies in their customary markets, the countries whose exchange rates are high will see their best outlets closed, thus causing perhaps a definite change in the current of foreign trade. Here we touch the heart of the problem, the question which is fundamental. In the interest of every one concerned it is important that the Conference should exert itself to the utmost to find a solution.

Is it not absolutely evident that both the countries whose currency is at a premium abroad and those whose currency is temporarily depreciated should be brought to see the benefits involved in restored equilibrium and a return to conditions which would remove from the former the menace of crises which we may fear as inevitable and close at hand, and multiply tenfold the latter's powers of production by removing the difficulties and doubts in the midst of which they are struggling?

The rise in prices has come about automatically to the detriment of the consumer, who has borne the whole burden.

To-day it seems that a lowering of prices is more difficult than ever to achieve, and that the fear of having goods left on hand when it comes about is impeding commercial transactions.

By finding a practical solution of these different problems you will have proved that this Conference has not been convened in vain.

\* \* \*

In spite of the difficulties of the moment, and sometimes even on account of these difficulties, the countries with depreciated currency attempted, even while the war was still in progress, to combat and adjust, to some extent, their persistently adverse trade balances.

To this end they took steps to limit the importation and consumption of certain articles.

All these restrictions could not be suddenly abolished immediately after the Armistice. Indeed, restrictions had to be maintained on account of the necessity of assuring a supply of indispensable raw materials for their essential industries.

Of all the belligerents, the United States were those who abolished most resolutely and rapidly the majority of her restrictions. Their advantageous position gave them facilities for this purpose, which were lacking in other countries. Though a great part of their economic equipment had been reorganised to meet the requirements of the war, their industrial position immediately after the war was really extremely strong. Nevertheless, a great problem now occupies the attention of the authorities in the United States. For her capacity of production has considerably increased during the war and is now greater

aux nécessités militaires, leur situation industrielle proprement dite était, au lendemain de la guerre, extrêmement puissante.

Cependant, une grave question sollicite actuellement dans ce pays l'attention des pouvoirs publics. Au cours de la guerre, sa capacité de production a considérablement augmenté et elle est aujourd'hui plus grande que jamais, par suite de la transformation des industries militaires. Or, avant 1914 déjà, les Etats-Unis étaient obligés d'écouler à l'étranger une partie de leur production que le marché national ne pouvait absorber. Cette nécessité a pris depuis un caractère exceptionnellement impérieux. Le maintien du commerce d'exportation est devenu essentiel : toute diminution qui s'y produirait aurait pour conséquence soit la fermeture de certaines usines avec sa répercussion tant sur le capital que sur le travail, soit une surabondance de produits entraînant une chute soudaine des prix, et une crise d'une réelle gravité.

En Grande-Bretagne, la rigueur des restrictions fut atténuée d'une façon progressive en même temps que les contrôles sur les fabrications étaient successivement abolis. Cependant, quelle que fût la puissance du mouvement en faveur du retour à la liberté, un contre-courant ne tarda pas à se former. Les restrictions tendirent dès lors à changer de caractère. Elles avaient eu jusque là pour objet d'assurer la meilleure utilisation possible, en vue de la poursuite de la guerre, des ressources disponibles en change et en tonnage, ainsi que le contrôle des produits dont le Gouvernement assurait l'approvisionnement. On maintint désormais quelques-unes seulement d'entre elles dans le but de soutenir un petit nombre d'industries essentielles dont la guerre avait révélé l'importance. Le besoin de cette protection n'était d'ailleurs pas illusoire, vu l'affluence des marchandises étrangères autorisées à pénétrer librement sur le marché britannique.

Le retour à la liberté commerciale s'est poursuivi en France avec une prudence plus grande encore. Ce pays a d'ailleurs été plus gravement atteint par la guerre. A plusieurs reprises, le Gouvernement a, par ses déclarations, attiré l'attention sur cette indispensable mesure. Il a marqué ainsi le souci légitime d'éviter de trop brusques changements de sa politique économique et d'assurer aujourd'hui le redressement de sa balance commerciale en voie de s'accomplir.

L'Italie a observé la même politique que la France, mais plus caractérisée encore dans le sens du maintien des contrôles officiels, principalement quant aux marchandises présentant une grande importance au point de vue industriel, ainsi que pour celles dont l'approvisionnement était assuré par l'Etat.

Cette politique de restriction est appliquée avec la rigueur la plus grande dans tous les pays de l'Europe centrale et principalement en Allemagne.

C'est à son corps défendant que la Belgique elle-même a dû, dans une mesure d'ailleurs très limitée, assurer la défense du marché national. Elle n'attend que l'occasion de lui rendre son entière liberté.

D'une façon générale, on eût pu croire que la suppression totale de toutes les réquisitions, de tous les contrôles, de toutes les réglementations, amènerait l'afflux de marchandises et qu'immédiatement la baisse générale s'ensuivrait. On ne tenait pas compte de ce que le monde entier traverse une terrible crise de déséquilibre économique, et que la liberté ne pourrait rétablir une situation normale que progressivement et lorsque tous les pays auraient abandonné les contrôles. L'expérience démontre que les Gouvernements peuvent se trouver dans l'obligation d'intervenir pour la protection des consommateurs.

\* \* \*

Mais cette politique, même sous sa forme la plus atténuée, si elle ne manque pas de procurer parfois aux pays qui la pratiquent d'appréciables avantages, entraîne pourtant, à un point de vue plus général, des inconvénients sérieux, parmi lesquels la discrimination des prix mérite d'être citée.

Le maintien de ces diverses réglementations a, en effet,

than ever as a result of the transformation of her military industries; even before 1914 the United States were obliged to send abroad a portion of their production which the national markets were unable to absorb. This need has now become extremely urgent. The maintenance of her export trade has now become essential: any decrease in it would result in either the closing down of certain factories which would adversely affect both capital and labour, or in a glut of products which would suddenly reduce prices and bring about a serious commercial crisis.

In Great Britain the restrictions were diminished progressively, and the control of manufactures was simultaneously and gradually abolished. But though there was a strong tendency in favour of a return to unrestricted trade, it was not long before there was evidence of a movement in the opposite direction. From that time restrictions began to assume a different character; hitherto they had aimed at making the greatest possible use of available resources — such as high exchange rates and tonnage — for the conduct of the war, and at the maintenance of control over products, the supply of which the Government had guaranteed. Henceforward, under the new conditions, a certain number of restrictions were retained with a view to supporting a small group of essential industries, the importance of which had been revealed by the war. The need of this protection was, as a matter of fact, a real one, in view of the influx of foreign goods which were permitted to circulate freely on the British market.

In France the return to a system of unrestricted trade has been even more cautiously undertaken. France, of course, has suffered more heavily from the war. The Government has on several occasions drawn public attention to the absolute necessity of caution in this respect, and it has thus shown a justifiable anxiety to avoid changes of too violent a nature in economic policy, and to assure the readjustment of France's trade balance. This is to-day in process of accomplishment.

Italy has pursued the same policy as France, but here the tendency to maintain official control has been more marked, mainly in regard to goods which are of great importance from an industrial point of view, as well as those for the provision of which the State is responsible.

The policy of restriction is applied with the greatest rigour in all the countries of Central Europe, and especially in Germany. Belgium has to defend her national market as a matter of life and death, but even so her restrictions are very limited and she is only waiting for the opportunity of restoring complete liberty to commerce.

Generally speaking, it might have been supposed that the suppression of all requisitions, all control, and all regulations would cause a great increase in available merchandise, and consequently an immediate fall in prices. But this view failed to take into account the terribly disturbed condition of economic life throughout the world, and the fact that normal conditions could only be gradually re-established by the freedom of action which would follow the abandonment of the control-policy on the part of all countries. Experience has shown that the Governments may find themselves obliged to intervene in the interests of the consumer.

\* \* \*

But this policy, even in its most attenuated form, while it sometimes confers appreciable advantages upon the countries in which it is adopted, nevertheless entails from a more general point of view serious inconveniences, among which preferential prices may be cited.

The maintenance of these various forms of control has, in fact, produced great changes in the development of international trade, especially in its influence on prices in the world's markets.

amené dans le fonctionnement du commerce international, de profonds changements, notamment dans la formation des prix sur les marchés mondiaux.

Dans les conditions normales d'autrefois, il n'était guère possible d'établir deux prix différents pour un même produit, car les stocks disponibles et les quantités flottantes auraient afflué vers la place cotant le plus haut afin de profiter de la différence des cours.

Lorsque au contraire, le mécanisme des rapports économiques est faussé comme actuellement par l'insuffisance des approvisionnements et l'instabilité des changes, le phénomène de la discrimination vient s'ajouter encore au trouble des marchés.

Les pays qui, par leurs ressources naturelles et la solidité de leur position économique, jouissent de quelques éléments de monopole pour certains produits, peuvent éviter la hausse de ces produits à l'intérieur en contrôlant l'exportation et en pratiquant vis-à-vis de l'étranger une politique commerciale que l'on a qualifiée de « dumping » à rebours.

D'autres, pour lutter contre la dépréciation excessive de leur change et empêcher l'exode total de leurs articles de fabrication à l'étranger, cherchent à en atténuer l'importance par l'interdiction de certaines exportations ou l'application de mesures fiscales de nature à les entraver considérablement. L'incidence de ces mesures affecte alors directement les prix.

\* \* \*

Les moyens de transports constituent le dernier facteur susceptible d'exercer une influence sur les allures générales du commerce international.

Or, la guerre a modifié gravement le développement de la marine marchande. La perte totale s'est élevée à plus de 12 millions de tonnes. Mais grâce aux efforts combinés des chantiers navals des Etats-Unis et de la Grande-Bretagne, — pour ne nommer que les plus grands constructeurs — elle a été largement comblée. Le tonnage mondial qui en 1914 s'élevait à 45,000,000 de tonnes, atteint en ce moment 57 millions de tonnes.

Depuis l'armistice, la construction navale s'est considérablement développée. C'est ainsi que la comparaison de l'état des navires sur chantier à la fin de mars avec les chiffres d'avant-guerre permet de constater un accroissement total des constructions d'un million et demi de tonnes, au Royaume-Uni, et de plus de 3 millions de tonnes dans les autres pays. Dans ces derniers mois, un certain ralentissement a cependant été constaté.

Cet effort considérable en vue de réparer les dommages causés par les hostilités devait exercer les meilleurs effets sur le marché des frets, dont l'élévation était parmi les premiers facteurs de l'augmentation du coût de la vie. Vers le milieu de cette année cette tendance fut particulièrement accentuée. Il semble, toutefois, s'être produit dans les dernières semaines un léger mouvement de hausse.

De tous ces faits — augmentation des constructions navales et diminution du taux du fret, — certains Gouvernements — la Grande-Bretagne et les Etats-Unis, notamment, — ont tiré la conclusion qui s'imposait. Ils semblaient être les indices d'une tendance vers des conditions économiques normales. Dès lors le contrôle pouvait disparaître. Par décret du 1er mars 1920 le « Shipping Board » a cessé d'exercer son contrôle sur la marine marchande américaine. De même, depuis le 15 juillet 1920, la fixation des frets a été abolie en Grande-Bretagne.

Je suis convaincu que la question vitale des transports retiendra elle aussi, toute l'attention de la Conférence.

\* \* \*

L'exposé qui précède confirme les observations publiées dans le Memorandum Economique du Conseil suprême des Puissances alliées, lorsqu'elles constatent que les nations, malgré le profond ébranlement causé par la guerre, sont loin d'être dépourvues de moyens de relèvement.

Under former normal conditions it was scarcely possible to establish two different prices for the same product, for available stocks and supplies in circulation would have flowed towards a place where a higher price was quoted, in order to profit by the difference; but where, as at present, the mechanism of economic relations is thrown out of gear by the insufficiency of supplies and the instability of the exchanges, the phenomenon of discrimination manifests itself, and increases the disturbance of the market.

The countries which, owing to their natural resources and the solidity of their economic position, enjoy greater or less monopolies in certain products, can avoid a rise in the price of such products at home by controlling their exportation, and by adopting in regard to foreign countries the trade policy known as « Re-dumping ».

Others, to contend with the excessive depreciation of their exchange, and to prevent the total exodus of their manufactures, try to limit its extent by prohibiting the export of certain articles, or by the adoption of fiscal measures of a nature to impede it considerably. Such measures then have a direct effect on prices.

\* \* \*

The means of transport constitute the last factor capable of influencing the general conditions of international trade.

The war has gravely affected the development of the merchant marines. The total loss amounted to more than 12,000,000 tons, but, thanks to the combined efforts of the dockyards of the United States and of Great Britain — to mention only the greatest shipbuilders — this loss has been more than compensated. The amount of world shipping in 1914 was 45,000,000 tons. It is now 57,000,000 tons.

Since the Armistice, shipbuilding has developed considerably. Thus, a comparison of the number of ships on the stocks at the end of March, with pre-war figures, shows an increase of construction amounting to 1 1/2 million tons in the United Kingdom, and more than 3 million tons in other countries. In recent months, however, a certain falling off has been observable.

This notable effort to repair war damage is bound to produce the most salutary effect on the freight-market, whose high prices constituted one of the chief factors in the increased cost of living. Towards the middle of the current year this tendency was particularly noticeable. In the last few weeks, however, there seems to have been a slight rise.

From these facts — increased shipbuilding and decrease in freight-charges — certain Governments, particularly Great Britain and the United States, have drawn the inevitable conclusion. They seemed to indicate a tendency to return to normal economic conditions. From that time it was possible to abolish control. Under an order of March 1, 1920, the « Shipping Board » ceased to exercise control over the American Merchant Marine. Also, since July 15, 1920, the fixing of freight-charges has been abolished in Great Britain.

I am convinced that the vital question of transport will receive all possible attention from this Conference.

\* \* \*

The statement which precedes confirms the observations published in the Economic Memorandum of the Supreme Council of Allied Powers, in which it is pointed out that the nations, in spite of the profound upheaval caused by the war, are still far from being devoid of means of recovery.

An economist of great authority, M. LESCURE, has asserted, probably with great truth, that if the European States can, by means of a courageous economic and financial policy, and without too severe disturbances, pass through the period of reconstruction, the world's production will develop to an unprecedented extent and we shall witness in a few years the



Un économiste de grande autorité, M. LESCURE, a soutenu, avec beaucoup de vraisemblance, que si les Etats Européens, grâce à une politique économique et financière courageuse, traversent sans trop de heurts la période de reconstruction, la production mondiale atteindra un niveau sans précédent et que la concurrence ne sera pas moins vive dans quelques années entre vendeurs qu'elle ne l'est aujourd'hui entre acheteurs.

Cette opinion me paraît justifiée. Le déficit de la production européenne a extraordinairement stimulé la production des Etats restés à l'écart du conflit, et la nécessité de réparer les lourdes pertes subies a, de même, suscité dans les pays éprouvés par la guerre la renaissance d'une production intensive.

Si la production du charbon dans le monde a diminué, par contre, deux succédanés de la houille: le pétrole et la houille blanche, pourront assez rapidement, semble-t-il, combler le déficit.

Les besoins militaires ont donné à la métallurgie dans beaucoup de pays une vive impulsion dont les effets, grâce à une heureuse transformation, ne tarderont pas à se faire sentir dans les fabrications destinées aux besoins de la paix.

La situation de l'industrie textile n'est guère moins favorable; la matière première existe dans le monde en quantité suffisante et l'outillage détruit est déjà en très grande partie restauré.

Enfin, nous venons de voir que dans les transports, le rétablissement est à peu près complet.

De jour en jour donc, en dépit de crises momentanées ou partielles et de brusques convulsions, dernière répercussion de la terrible tourmente dont nous sortons, le mouvement de restauration économique se dessine avec plus de vigueur.

La guerre aura laissé entre autres leçons celle de l'obligation inéluctable de la coopération des peuples.

La variété des ressources du sol et du sous-sol, de la répartition de la main-d'œuvre, de la capacité de production et de consommation, affirme la nécessité de l'entraide des nations.

Puisse cette solidarité, si souvent affirmée, si souvent invoquée, sortir, sous une forme tangible, de vos délibérations! (*Applaudissements.*)

M. LE PRESIDENT. — La parole est à M. HENRY BELL, de la délégation britannique.

M. HENRY BELL (Grande-Bretagne) parle en anglais. — Traduction:

Messieurs, je crois être l'interprète des sentiments de l'assemblée en remerciant de son discours M. le Vice-Président DE WOUTERS D'OPLINTER. Pour moi, je me bornerai à un très bref exposé sur la question du Commerce international, car cette question devra être traitée plus en détail quand la Conférence abordera l'examen des crédits internationaux et des propositions présentées.

J'espère, Messieurs, qu'il ressortira des délibérations de cette Conférence que toutes les questions de commerce international sont dominées par celle de la paix durable. J'espère que nos débats mettront également en lumière ce principe que le commerce n'est pas, comme on l'a supposé parfois, une forme de conflit; qu'il est, au contraire, le lien qui doit contribuer au bien-être des nations et à leur bonne entente. Je crains que cette vérité ne soit pas universellement reconnue. Quelques esprits s'imaginent peut-être encore que les succès commerciaux d'une nation peuvent nuire aux autres nations ou à l'une d'elles. Vous le savez, Messieurs, tel n'est pas le cas et, dans la mesure où les voix qui s'élèvent ici peuvent être entendues du monde entier, je crois qu'il serait bon d'adresser aux différentes nations un message déclarant que les relations commerciales d'une nation avec une autre permettent à toutes deux de se mieux connaître et de s'aider mutuellement. Si, lorsque nous assistons à la première reprise des importations dans nos pays respectifs, si utiles que ces importations puissent être dans l'intérêt de l'ensemble

same competition between sellers which we now see between buyers.

The deficit of European production has acted as an extraordinary stimulant to production in those States which have remained outside the conflict, and even in the belligerent countries the necessity of repairing their heavy losses has intensified production.

The world's production of coal, it is true, has diminished, but, on the other hand, two substitutes for coal, petroleum and water power, seem likely before long to cover the deficit.

Military demands have stimulated metallurgic industries in many countries, and thanks to the successful adaptation of the equipments the results will shortly make themselves felt in manufactures supplying the needs of peace.

The situation of the textile industry is scarcely less favourable; raw materials exist in the world in sufficient quantities and the destroyed plant has already been restored to a great extent.

Finally we have just seen that the restoration of means of transport is almost complete.

Day by day, in spite of temporary and partial crises and sudden complications, the final effects of the terrible catastrophe from which we have just emerged, the work of economic restoration takes more and more definite form.

Among the lessons which the war has taught is the imperative need of co-operation between peoples.

The variety of the world's agricultural and mineral resources, the distribution of labour, the varying capacities for production and consumption, all point to the necessity of mutual help between nations.

May this fellowship, so often affirmed and invoked, assume tangible form as a result of our deliberations.

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*— Gentlemen, The English version of M. DE WOUTERS D'OPLINTER's speech not having arrived yet, the Interpreter will sum up in English the main lines of the speech which you have just heard, speaking from the French text.

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*— Gentlemen, I call upon Mr. HENRY BELL of the British Delegation.

Mr. HENRY BELL (Great Britain). — Mr. President and Gentlemen, I am sure that I may join with everybody in this room in my own expression of thanks to His Excellency the Belgian Minister for Economic Affairs for his most able address to us this morning.

For my own part, I will only detain the Conference for a very short time on the question of International Trade, as that general subject will have to be dealt with in greater detail when the Conference comes to explore the question of International Credits and proposals.

Gentlemen, I hope that it will go forth from this Conference that behind all questions of International Trade there stands the one over-mastering consideration of permanent Peace and that this Conference will also emphasise the fact that trade is not, as has sometimes been supposed, a form of conflict but is, in reality, just what ought to bind nations together in well-being and amity. I am afraid that even yet this truth is not universally appreciated, and that it is supposed by some that the success of one nation in trade is apt to be to the detriment of other nations or another nation. You, Gentlemen, know that this is not the case, and so far as our voices at this Conference can reach the world, it would be well that we should send out a message to the nations that, in our considered judgment, to trade with one another is to help one another and to know one another better.

de la population, nous poussons un cri d'alarme, je ne vois pas le moyen d'échapper à la pénurie et au fléau des prix élevés.

En face de la gravité de cet état de choses, la Conférence devrait inviter la Société des Nations, de l'autorité de laquelle elle émane, à étudier les moyens d'enrayer cette tendance ruineuse vers la discrimination des prix, et l'application des droits différentiels à l'exportation des matières premières et des vivres.

Mais ici surgit immédiatement la question épineuse du libre échange. Je prendrai grand soin de ne rien dire, j'espère, qui puisse soulever une controverse, mais je désire vous rappeler la déclaration historique du Conseil Suprême, que vous avez étudiée et qui a contribué pour beaucoup à nous réunir ici.

Plus d'une fois, au cours de cette sage déclaration, sans s'immiscer dans la question des méthodes fiscales rivales, on insiste sur le fait que, dans tous les cas, à notre époque de reconstruction, de récupération, d'efforts pour créer une bonne entente entre les nations du monde, « on ne doit autoriser la création d'aucune de ces barrières économiques artificielles qui », selon les termes de la déclaration, « gênent considérablement si elles ne suppriment totalement toute possibilité de rétablir la prospérité commune ».

La déclaration insiste à nouveau sur l'encouragement à donner par tous les moyens à l'échange normal des produits, et des gouvernements sont invités à collaborer au rétablissement de la vie économique de l'Europe, en facilitant l'échange de leurs produits et en supprimant tout obstacle au courant normal du commerce européen.

Je ne sais pas exactement dans quelle mesure nous pourrions tous ici considérer cette question du même œil, mais je me permets de placer mon espoir dans les termes de la déclaration du Conseil Suprême, d'après lesquels, pour aider à la reconstruction de notre Europe si ébranlée, il sera possible d'écarter les obstacles qui s'opposent à l'échange facile des produits essentiels.

Le fait, pour un homme, d'entretenir avec ses semblables des relations commerciales, ne constitue pas une occupation avilissante, mais bien une annoblissante carrière. En tirer des avantages, c'est pour le commerçant non pas seulement servir ses intérêts, mais ceux de son pays et ceux du monde entier.

C'est précisément, dans la mesure où nos transactions restent scrupuleusement loyales et honnêtes, que nous élevons le degré de bien-être de nos peuples, nous aidons ceux-ci à se mieux connaître, nous contribuons à assurer la paix du monde pour le plus grand bien de l'humanité. (*Applaudissements.*)

M. LE PRÉSIDENT.— Les orateurs encore inscrits désirent prendre la parole cet après-midi. Nous interrompons donc ici cette discussion pour la reprendre tout à l'heure.

Avant de lever la séance, j'ai une communication à vous faire de la part de M. le Ministre des Affaires Economiques de Belgique. Le Gouvernement belge invite MM. les délégués et le personnel attaché aux délégations à se rendre dimanche, 3 octobre prochain, à Anvers, où une réception sera organisée en leur honneur par le Gouvernement provincial.

Cette réception comprendra une visite de la ville, une visite du port et des installations maritimes. Un déjeuner sera offert par le Gouvernement provincial. Un train spécial conduira à Anvers les membres de la Conférence financière; ce train quittera Bruxelles vers 10 heures du matin. Des renseignements complémentaires à ce sujet seront donnés incessamment. Les dames sont également invitées; les cartes d'invitation seront lancées demain.

Il est certain que les membres de la Conférence profiteront avec empressement de cette fort aimable invitation du Gouvernement belge pour visiter les très belles installations du port d'Anvers, et pour être présentés à M. le Gouverneur de la province.

Je remercie, en votre nom à tous, le Gouvernement belge de cette gracieuse invitation. (*Applaudissements.*)

La séance est levée à 12 h. 30.

If we cry out in alarm at the first resumption of imports into our respective countries, howsoever such importations may be for the benefit of the people at large, then, for my own part, I can see no escape from scarcity and high prices.

The thorny question of Free Trade immediately arises, and I shall be careful to say nothing, I hope, which will be controversial; but I wish to recall to your memories the historic declaration of the Supreme Council which you have studied and largely for the consideration of which we are present here to-day. Once and again, in that declaration, without any intrusion into the question of rival fiscal methods, emphasis is laid upon the fact that at all events at this time of reconstruction, of recuperation and of desire for amity among the nations of the world, no « artificial economic barriers should be permitted which » in the words of the declaration « must seriously hamper, if they do not entirely prevent, the restoration of the common prosperity ».

Again, the declaration insists upon the encouragement, by every means, of the normal interchange of products, and Governments are asked to co-operate in the reconstruction of the common economic life of Europe by facilitating the interchange of their products and by the avoiding of an arbitrary obstruction of the natural flow of European trade. How far it will be possible for all of us to see eye to eye in this matter, I do not know; but I am emboldened to hope, again in the words of the declaration of the Supreme Council, that, to aid in the restoration of our shattered Europe, it will be possible to remove obstacles to the easy interchange of essential commodities.

Gentlemen, for a man to trade with his fellow-men is not a base but an ennobling occupation. To derive profit therefrom is to help not only the trader himself but the community, his country and the world. Precisely in the measure in which we are scrupulously honest and fair in our dealings one with the other, we raise the welfare of peoples, bring about a greater knowledge of one another and so help to secure the peace of the world and the common benefit of mankind.

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*— A full translation of the speech made by Mr. BELL will now be given.

— The Interpreter then translated Mr. BELL's speech into French.

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*— Gentlemen, The other speakers who have sent in their names having expressed a wish to be heard this afternoon, we are now going to conclude our work for this morning.

I have to communicate to you a Note from the Belgian Minister of Economics on behalf of the Belgian Government. The Belgian Government invite the Delegates and the staffs of the Delegations to visit Antwerp next Sunday, October 3rd, where a Reception will be organised for them by the Governor of the Province. This reception will include a visit to the Town, the Port, and the Maritime Plant. Lunch will be provided by the Governor of the Province. A special train will take the members of the Financial Conference to Antwerp, the train leaving Brussels at 10 a.m. Further information in this respect will be given later on. I am also requested to add that ladies are cordially invited, and that the cards of invitation will be circulated to-morrow. Gentlemen, I am certain you will agree with me when I say that, in the first place, the members of the Conference ought to avail themselves eagerly of this very kind invitation of the Belgian Government in order to visit the very interesting plant and installation of Antwerp, and, in the second place, to be introduced to the Governor of the Province. In your name I also thank the Belgian Government for the very kind invitation extended to the members of the present Conference.

Gentlemen, we shall meet this afternoon at the usual time. (The Meeting adjourned at 12.30 p.m.)

## Onzième Séance Publique

JEUDI 30 SEPTEMBRE 1920  
à 3 heures de l'après-midi

Présidence de M. ADOR, Président de la Conférence

M. LE PRESIDENT. — La séance est ouverte.

Nous reprenons la discussion de la question relative au commerce international. La parole est à SIR FAZILBHOY CURRIMBHOY, délégué des Indes.

SIR FAZILBHOY CURRIMBHOY (Indes), en anglais. — Traduction :

Messieurs, parmi les questions soulevées au cours de la discussion, je trouve celle des tarifs douaniers. Cette question, strictement parlant, n'est pas à l'ordre du jour puisqu'elle a été abordée incidemment, mais peut-être me sera-t-il permis de la commenter en quelques mots.

L'Inde, on le sait, produit de grandes quantités de matières premières. Mon collègue, Mr HOWARD, dans sa déclaration, a affirmé le désir de l'Inde de coopérer à la renaissance nationale en fournissant d'importants produits de toutes sortes : le coton brut, le jute, les peaux, les oléagineux, etc.

J'ajouterai que si l'industrie de l'Inde a fait de grands progrès au cours des récentes années, elle est encore en réalité dans son enfance. Si le montant des importations s'est élevé de 1919 à 1920 à la somme considérable de 139 millions de livres sterling et celui des exportations à 218 millions, il n'en est pas moins vrai que si l'on prend la moyenne des importations et des exportations par tête, cette moyenne est très basse si on la compare à celle des autres pays. Un tableau a été préparé à ce sujet ; il sera traduit et imprimé.

Quoi qu'il en soit, j'estime, parlant en mon nom personnel et non en celui du Gouvernement de l'Inde, qu'il y a lieu de développer — et c'est l'avis des milieux éclairés du pays — le commerce indien par un judicieux système de protection. En cette matière, chaque pays doit, du reste, avoir pleine liberté.

Dans ces conditions, il est essentiel, à mon avis, de borner la discussion à la question de la méthode qui permettra aux peuples éprouvés par la guerre d'être mis en mesure de travailler à leur propre reconstitution. De toutes façons, quel que soit le régime douanier, l'Inde — je suis heureux de le déclarer, — est prête à collaborer de toutes ses forces à l'œuvre commune de reconstitution. (*Applaudissements.*)

M. LE PRESIDENT. — Je donne maintenant la parole à M. FERDINANDO QUARTIERI, de la Délégation italienne.

M. FERDINANDO QUARTIERI (Italie), en français :  
Messieurs,

Permettez-moi d'ajouter quelques mots aux considérations qui vous ont été exposées par nos délégués, et qui viennent confirmer ce qui est dans la pensée et dans le cœur de chacun, que la base du futur équilibre économique et social réside dans l'application rigoureuse de la plus grande liberté du commerce international et dans la mise en commun des matières premières, du charbon et des vivres.

Il n'y a aucun doute que si, rentrant chez nous, nous pouvions apporter à nos populations la conviction que ce grand principe de justice a été définitivement adopté par les Nations.

## Eleventh Public Session

THURSDAY 30th SEPTEMBER 1920  
at 3 p.m.

M. ADOR, President of the Conference, in the chair

THE PRESIDENT (speaking in French). — *Interpreter.* — Gentlemen, We will continue now the discussion on International Trade and I will call upon Sir FAZILBHOY CURRIMBHOY, a representative of India.

SIR FAZILBHOY CURRIMBHOY (India). — Mr. President and Gentlemen, Among the questions which have been touched upon in the course of the debate is that of Tariffs. I feel considerable doubt whether this question is strictly relevant to the subject matter of this discussion ; but as it has been incidentally referred to, I feel that I must say a few words about it.

As is generally known, India is a large producer of raw materials. My colleague, Mr. HOWARD, has already explained that we are anxious to assist in the world's reconstruction by supplying various important commodities of which we, at the present time, are fortunate enough to possess an exportable surplus. These include, *inter alia*, raw cotton, jute, hides, and skins, oilseeds and Rangoon beans.

At the same time, though India has made rapid strides on the industrial side in recent years, it may, nevertheless, be said that industrial development is still in its infancy, if regard be had to her natural resources. For example, though the volume of external trade amounted in 1919-20 to £139,000,000 of imports and £218,000,000 of exports, her trade per head is very low as compared with other countries, as the following figures show :

*Trade per head in 1913 and 1919 (in dollars)*

	Imports		Exports	
	1913	1919	1913	1919
Japan .....	7	19	6	19
U.K. ....	71	138	57	75
Holland .....	254	178	200	69
India .....	3	4	3	5

I should like to make it quite clear that the opinion which I am expressing may or may not be endorsed by the Government of India. It is, however, necessary to state that there has been for many years a strong volume of educated commercial Indian opinion that steps should be taken to foster that development by a judicious system of protection. I strongly feel that the question of the tariffs to be adopted by different countries is one which must be left entirely to be settled by them in the light of what they consider to be their own best economic interests.

This being so, it is, in my opinion, essential to confine the present discussion to the question of the method by which the peoples stricken by the war can be again set on the path to work out their own salvation. In this problem India is, as has been already explained, most anxious to co-operate.

THE PRESIDENT (speaking in French). — *Interpreter.* — I now call upon M. FERDINANDO QUARTIERI, of the Italian délégation.

l'organisation sociale en profiterait parce que nous lui aurions ainsi inoculé ce sens de la joie de vivre que ressent le convalescent qui s'achemine vers la complète guérison.

Chacun de nous, cependant, s'il connaît les difficultés qu'il trouve chez lui, voit aussi celles qu'ont chez eux ses collègues de différents pays, et se rend compte de la lutte inévitable que l'on devra entreprendre contre cette vague d'égoïsme qui semble devoir désormais se propager dans le monde entier.

Cette lutte devra être le but principal et la raison d'être de la Ligue des Nations, créée pour la fraternité universelle, et nous devons aujourd'hui nous préparer à lui apporter tout notre concours.

Nous démontrerons ainsi que ces réunions sont inspirées d'un sens de réelle solidarité humaine et ne servent pas aux Etats les plus riches ainsi qu'aux capitalistes, à rechercher le moyen le meilleur de sauvegarder leurs richesses.

L'Italie, par sa finance intérieure, a surpassé le programme des financiers les plus avisés.

Le désir de faire face à ses engagements et d'équilibrer son budget a prévalu sur toute considération et lui a fait adopter les dispositions les plus hardies.

Ces dispositions lui permettent de vous dire aujourd'hui de la façon la plus amicale, qu'il est nécessaire de diriger dans une nouvelle voie les relations et le commerce internationaux, si l'on ne veut pas que les sacrifices de tous soient vains et sans efficacité.

En Italie, la balance des importations et des exportations pouvait être estimée presque en équilibre en 1905. Dans la suite, sous la poussée de l'économie nationale vers une plus grande activité industrielle, l'importation de matières premières s'est augmentée, sans toutefois changer la balance commerciale équilibrée par les remises des émigrants et les dépenses des étrangers. Les échanges purement commerciaux tendaient à nouveau vers l'équilibre, lorsque la guerre fit cesser toute activité.

A la fin de la guerre, par suite d'une situation commune à de nombreux pays, inutile à répéter ici, l'Italie s'est trouvée avec un déficit de 12,500 millions de liras.

Néanmoins, l'augmentation des exportations et la diminution des importations, constatées vers la fin de 1919 et au commencement de 1920, laissent espérer cette amélioration commerciale qui sera la vraie cause de notre reconstitution économique.

Il ne manquera pas de surgir de nouvelles difficultés, mais le résultat apparaît sûr, ayant déjà surmonté en partie les inconvénients du démarrage provenant aussi du désarroi général des trafics internationaux et de la nécessité de modifier l'orientation de nos échanges.

Nous voyons cependant maintenant avec grande préoccupation les conséquences résultant de la tendance qu'ont quelques nations mieux dotées à améliorer leur budget en surélevant les prix des matières, surtout du charbon et des céréales à destination de l'étranger.

Cette politique, outre l'injustice d'alléger le budget des nations les plus riches en surchargeant celui des nations les plus pauvres, a de grave qu'elle vient atteindre juste à ses sources, l'activité productive des pays moins favorisés et jusque dans leur pain, la population des plus pauvres.

Cette création artificielle est la négation de toute politique de reconstitution. En effet, une nation qui se trouve obligée de payer plus cher les matières premières ne pourra plus exporter dans une première période de temps, ne saura, dans une seconde, pourvoir par son travail aux besoins de son propre pays, et enfin ne disposera non plus des moyens nécessaires à acheter dans la suite les produits manufacturés provenant de la surproduction des nations plus riches.

J'estime superflu de vous exposer quel serait en ce cas le sort du change et des crédits internationaux qui forment l'objet de nos discussions. Je crois également inutile de demander à des financiers de valeur tels que vous, comment on pourrait

M. FERDINANDO QUARTIERI (Italy) (speaking in French). — *Interpreter.* — Mr. President and Gentlemen: Allow me to add a few words to the observations that were made this morning by our Delegates and that only confirm what is in the mind and heart of everybody — that the basis for future social and economic equilibrium lies in the rigorous application of the greatest freedom in international commerce and in the pooling of raw material, coal and foodstuffs. There is no doubt that if, when we return home, we can bring to our own people the assurance that this great principle of justice has been definitely adopted by the nations, our social organisation will benefit greatly by it. If every one of us, however, realises the difficulties that he has to face at home he also sees those that other people have to face in other countries, and he realises the inevitable struggle that he will have to undertake against this wave of selfishness which is extending all over the world. This struggle must be the principal object and the *raison d'être* of the League of Nations, which is created for universal brotherhood, and we must bring to that institution all our assistance. We shall show that these meetings are inspired by a real feeling of human solidarity, that they are not only for the purpose of the richest capitalist states, and that they are not for those states to study means of safeguarding their own wealth. Italy, in her domestic finances, has gone beyond the scheme of the best advised financiers. Her desire to meet her engagements and her liabilities and to balance her Budget, has prevailed over every other consideration, and has caused her to adopt the boldest steps. These steps enable her to say to you to-day in the most friendly way that it is necessary to direct into a new way the international commercial relations of the world, if all the sacrifices that have been made are not to be in vain.

In Italy the balance of imports and exports was estimated as about even in 1905. Later on, under the impetus of national economy towards greater industrial activity, the imports of raw materials increased, without, however, altering the commercial balance which was obtained by means of the payments made by emigrants and the money expended in Italy by foreigners. Purely commercial exchanges tended again towards balancing themselves when war put an end to all activities. At the end of the war, owing to a situation which was common to all countries, and which it is needless to emphasise here, Italy found herself with a deficit of 12,500,000,000 lire. Unfortunately the increase of exports and the decrease of imports towards the end of 1919 and the beginning of 1920 enable us to hope for a commercial improvement which will be the real cause of our economic reconstruction.

There is no doubt that fresh difficulties will arise, but the result appears to be quite certain, as we have already partly overcome the drawbacks of this first start arising from the general disorganisation of international traffic and the necessity of changing the direction of our exchanges. We are now greatly preoccupied by the consequences resulting from the tendencies of certain countries which are better off than we are to improve their Budgets by raising the prices of their raw materials, especially of coal and corn meant for foreign countries. This policy, which was unfair, in trying to relieve the Budgets of the wealthiest nations by overloading those of the poorest nations, is very serious because it hits at the very root of the productive activity of countries that are less favoured, and takes the bread from the mouths of the poorest people. This artificial creation is the very opposite of any policy of reconstruction; indeed, a nation which is put into the position of paying more for raw materials cannot, firstly,

appeler « prospérité » la richesse résultant de la ruine des autres, qui porterait certainement en elle-même un germe fatal.

Ainsi qu'on l'a dit, séduites par l'exemple, il y a des nations qui, produisant les vivres en abondance, vont s'engager dans la même direction.

Il n'est pas question ici de parler des dommages industriels, mais d'un résultat socialement plus grave de faire payer aux masses populaires des pays plus pauvres, un prix intolérable du pain.

En face de la gravité de cet état de choses, la Conférence devrait inviter la Ligue des Nations, de l'autorité de laquelle elle émane, à étudier les moyens d'enrayer cette tendance ruineuse vers la discrimination des prix, et l'application des droits différentiels à l'exportation des matières premières et des vivres.

La Ligue des Nations devrait aussi compléter son étude en vue d'éliminer toute forme directe ou indirecte qui puisse constituer un monopole ou privilège en faveur de certains pays ou de certains groupements financiers, des marchandises indispensables à la vie et au travail des peuples, et qui, au contraire, devraient former patrimoine mondial.

Cette attitude servira aussi à démontrer que le monde ne marche pas à rebours dans la voie de la fraternité universelle. En effet, tandis qu'il y a deux ans, personne n'aurait osé énoncer une politique semblable, elle a commencé l'année passée à s'infiltrer et prend à présent définitivement pied dans différents pays.

Notre éminent Vice-Président, M. BRAND, en son magistral discours qui devrait servir de base à nos discussions, a affirmé que le seul salut des Etats réside dans le libre commerce entre eux et dans la mise en commun de leurs ressources. Et nous sentons que celle-ci est le fondement de tout équilibre futur et la première marche à gravir pour la solution définitive du change, des crédits et de l'économie mondiale.

Les nations moins favorisées ne sont pas du tout enchantées de devoir recourir au crédit dont les nations plus riches se montrent maintenant si justement avares.

Elles demandent seulement de pouvoir travailler dans les mêmes conditions que les autres peuples pour acquérir à nouveau l'indépendance financière qu'ils ont perdue pour l'intérêt commun, et à laquelle elles tiennent autant qu'à leur indépendance politique. (*Applaudissements.*)

M. FIGUERAS (Espagne). — C'est avec une véritable satisfaction que nous avons entendu l'éloquent discours de notre honorable Vice-Président, M. le Ministre des Affaires Economiques. L'autorité qui s'attache à la personnalité éminente de M. DE WOUTERS D'OPLINTER donne une grande importance aux considérations des conclusions qui résultent de son rapport.

Nous sommes, pour notre part, complètement d'accord avec lui sur les mesures qu'il faudrait tâcher de prendre afin de porter remède à la situation anormale que traverse l'Europe au point de vue économique et financier.

Il serait, en effet, désirable que toutes les barrières qui s'opposent actuellement aux échanges commerciaux disparaissent. Les difficultés énormes que nous rencontrons à l'heure actuelle ne nous échappent pas, c'est donc peu à peu et selon les possibilités de chaque pays que ces entraves disparaîtront.

La question la plus intéressante qu'abordera la Conférence est celle de savoir s'il faudra maintenir ou abolir les restrictions actuelles dans le commerce.

La possibilité de revenir au régime de liberté antérieur à la guerre ne manquera pas de présenter des obstacles et des résistances de la part des nations qui estimeraient que leur production pourrait favoriser les étrangers au détriment des besoins de leurs nationaux.

Si une mesure tendant à abolir toutes les restrictions en cours pouvait être prise, elle devrait l'être à l'unanimité ab-

export; secondly, cannot provide for the needs of her own people; and, finally, will not possess all the necessary means later on to buy the manufactured products which are produced by the wealthiest nations. I think it is almost needless to state to you what would be the fate of the exchanges and international credits which are now the subject of our discussion. I think it is also useless to ask financiers, such as you are, what we should call the prosperity and the wealth which would result from the ruin of others and which would carry within itself the fatal germ. As has already been said, there are some nations that produce a superabundance of goods which, attracted by example, will certainly follow in the same way. There is no question here of mentioning industrial damages, but the result, which is very serious, is to make the poor people pay an intolerable price for their own bread. In view of the seriousness of this state of things, the Conference ought to invite the League of Nations, from which it holds its authority, to study the means of arresting this ruinous tendency towards a discrimination of prices and towards the application of differential tariffs as regards the export of raw materials and foodstuffs. The League of Nations ought also to complete its study with a view to eliminating every direct or indirect form which might constitute a monopoly or a privilege in favour of certain countries or of certain financial groups, of goods which ought to become the property of the world. This policy will serve to show that the world is not going backwards in the way of universal brotherhood. Indeed, two years ago nobody would have dared to breathe a word about this policy, but now it is filtering through and gaining a decisive footing in various countries. Our eminent Vice-President, Mr. BRAND, in his masterly speech, which ought to be taken as a basis for our discussions, affirmed that the only salvation of States resides in free exchange amongst themselves and in the pooling of their resources. We feel that this is the basis of any future equilibrium, and the first step to take towards a definite solution of the problems of exchange, credits, and world economy. All the least favoured nations are not delighted to have to resort to the credits of which richer nations are now, and perhaps rightly, so sparing. All they want is to be able to work under the same conditions as other countries in order to acquire again the financial independence which they have lost in the interest of all, and which they treasure as much as their political independence.

SENOR DON JOSE FIGUERAS (Spain) (speaking in French). — *Interpreter.* — Sir, It is with a deep feeling of satisfaction that we have listened to the illuminating report of our honourable Vice-President, the Belgian Minister of Economic Affairs. The authority of the name of M. DE WOUTERS D'OPLINTER gives considerable importance to his declarations. As far as we are concerned we are in complete agreement with him as regards the measures which it is advisable to take in order to remedy the economic and financial situation in which Europe is at present — a truly abnormal situation. It would indeed be desirable that all barriers which exist at the present moment and prevent the normal course of the international exchanges should disappear. We are, however, fully alive to the enormous difficulties which we meet at the present moment. These difficulties will be gradually overcome by each country according to its capacity.

The most interesting question for the Conference is to know whether it will be advisable to maintain or to abolish the trade restrictions which exist at the present time. The possibility of reverting to the freedom that existed before the war will,

solue, sans cela elle ne serait pas viable. La Conférence pourrait peut-être se limiter à traiter cette question de liberté de commerce seulement pour les produits manufacturés, en laissant de côté les produits alimentaires. En effet, pour les premiers tout au moins, les entraves n'étaient justifiées que pendant la guerre.

Dans le régime des relations internationales, ayant trait au commerce et afin de faciliter les relations personnelles nécessaires à ces transactions, il serait peut-être utile de présenter ici à la Conférence la question des passeports et sa substitution par un autre moyen qui, assurant les mêmes garanties, éviterait les délais, les difficultés et les frais innérents au système en vigueur.

L'examen des chiffres officiels des exportations et des importations en Espagne pendant les quinze années qui viennent de s'écouler nous montre que la guerre a imprimé, aussi bien sur les unes que sur les autres, un cours autre que celui qu'on aurait pu prévoir avant que la guerre éclate.

Les exportations d'articles manufacturés, qui atteignirent entre 1903 et 1908 les chiffres de 241.9, 242.3, 225.6 millions, et en 1912-1913, 261.5 et 251.3 furent, en 1914, 1915 et 1916, de 351.8, 402.3, 532.7.

Les exportations de matières premières (auxquelles à partir de 1912, il faut ajouter les animaux vivants) furent pendant les années 1906-1908 de 358.5, 354.2 et 334.5 millions. En 1912 et 1913, elles passent à 337.7 et 352. Elles ont été, pendant les trois dernières années, de 261.9, 237.1 et 270.2.

Tous ces chiffres seraient extrêmement flatteurs pour notre patriotisme économique s'ils n'étaient pas dus au fait de la guerre. Depuis janvier dernier, la balance a complètement changé.

Le problème de la population présente en Espagne un trait inquiétant: l'Espagne a une natalité tout à fait satisfaisante, mais elle souffre d'une émigration qui atteint des chiffres anormaux.

La moyenne de natalité par 1,000 habitants, dans la période de 1900-1908 a été de 34.7, chiffre supérieur à celui de l'Italie, de l'Allemagne, de la Hollande, de l'Ecosse, de la Suisse, de l'Angleterre, du Pays de Galles, de la Belgique, de l'Irlande et de la France.

La mortalité n'a été, pendant la même période, que de 24 par 1,000 habitants, chiffre également supérieur à celui de la Hollande, de l'Angleterre, de l'Ecosse, de la Belgique, de la Suisse, de l'Irlande, de l'Allemagne, de la France et de l'Italie; d'où il résulte que l'accroissement naturel de la population est réduit à 8.5 par 1,000 habitants, ce qui place l'Espagne très en dessous de tous les peuples de l'Europe, l'Irlande et la France seulement exceptées.

En ce qui concerne l'émigration, on est en droit de dire que les chiffres de 1909-1915 constituent une véritable saignée.

Pour l'émigration vers l'outre-mer seulement, les chiffres furent les suivants:

1909	111,058
1910	160,936
1911	139,683
1912	194,443
1913	151,000
1914	66,596
1915	50,359

La grande extension de nos côtes, la situation géographique que l'Espagne occupe en Europe et la profondeur de son hinterland, devraient donner naturellement un nombre considérable de personnes se dédiant à la circulation et au commerce, mais, en réalité, le nombre de personnes dédiées à cette profession n'atteint que les 4.2 %, tandis qu'en Italie, le pourcentage est de 7.4, en Suède de 7.5, en Norvège de 14, en Hollande de 17.3 et en Angleterre de 20.3.

to a great extent, bristle with difficulties and meet with a large amount of resistance on the part of the nations who would consider that their own production might be used to the advantage of the foreign markets in opposition to their own national requirements. If a general measure tending to the abolition of all these restrictions could be taken, it should be taken unanimously; otherwise it would not last. The Conference might, therefore, draw the line somewhere and treat the question of the resumption of free trade for manufactured products only, leaving foodstuffs alone. Indeed, as regards the former, the restrictions were only justified during the war. Finally, as regards international trade intercourse, and in order to facilitate the personal relations that are necessary to these transactions, it might be advisable to put down on the Agenda of the Conference the question of passports. Surely, other means might be found by which, the same guarantees being obtained, the present delays would be avoided as well as the difficulties and the expenses which are part of the present system. An examination of the statistics relating to Spanish exports and imports during the last fifteen years shows that their ordinary course has been to a large extent deflected by the war. The exportation of manufactured articles, which reached between 1906 and 1908 the figures of 241.9, 242.3, and 225.6 millions, and in 1912 and 1913 261.5 and 251.3, were, in 1914, 1915 and 1916, 351.8, 402.3 and 532.7. The export of raw materials during the years 1906-1908 was 358.5, 354.2 and 334 millions. In 1912 and 1913 it reached 337 and 352 millions. During the last three years the totals were respectively 261, 237 and 270 millions. All these figures would be extremely flattering for economic patriotism were it not that they are actually due to the war. Turning now to the question of the population in Spain, I will remark that Spain's birth rate is very satisfactory; but unfortunately the emigration figures are abnormally high. The birth rate per thousand inhabitants during the period comprised between 1900 and 1908 was 34.7, a figure which exceeds that of Italy, Germany, the Netherlands, Scotland, Switzerland, England, Wales, Belgium, Ireland and France. The death rate during the same period has been about 24 per thousand inhabitants, a figure which is ahead of those shown respectively by the Netherlands, England, Scotland, Belgium, Switzerland, Ireland, Germany, France and Italy. From these figures it can be gathered that the normal growth of population is reduced to 8.5 per thousand inhabitants, which fact places Spain much below all the nations of Europe, Ireland and France only being excepted. As regards emigration, one is well justified in saying that in the course of the years comprised between 1909 and 1915 the nation has actually been bled. As regards emigration beyond the seas alone, the figures are as follows: 1909, 111,058; 1910, 160,936; 1911, 139,683; 1912, 194,443; 1913, 151,000; 1914, 66,596; 1915, 50,359. The enormous length of our coastline, the geographical situation of Spain in Europe, and the depth of its hinterland should naturally result in a large number of people devoting themselves either to travelling for commercial purposes or for trade. But, as a matter of fact, the number of people who have answered that calling reaches but 4.2 per cent. of the whole population, whilst in Italy the percentage is 7.4, in Sweden 7.5, in Norway 14, in the Netherlands 17.3, and in Great Britain 20.3. Our population, therefore, is mainly agricultural, the percentage being 71.1 per cent., which is truly for Europe an extraordinary figure. On the other hand, industry as a whole is practically dormant. As regards our railways, their aggregate length is 15,350 kilom., and their total receipts for the years 1902 to 1911 have varied yearly between 275 and 359 millions. During the last few years the takings have considerably increased, but at the same time increases of 300 per cent. and even 400 per cent. on the price of oils, machines and so forth

Notre population active est prépondéramment agricole, le chiffre de 71.1 % étant en Europe vraiment extraordinaire. L'activité industrielle est, par comparaison, très restreinte.

En ce qui concerne nos chemins de fer, leur extension en kilomètres est de 15,350 et leurs recettes totales pour les années 1902-1911 ont oscillé entre 275 et 359 millions.

Notre réseau de chemins de fer ne compte que 15,350 km. tandis que la France en a 140,000, la Grande-Bretagne 37,600, l'Italie 17,420 et la Belgique 8,600.

C'est-à-dire que, étant donné l'étendue totale de l'Espagne, il lui revient par kilomètre carré un pourcentage de voies ferrées vraiment dérisoire et dont la seule énonciation suffit à démontrer l'obligation impérieuse dans laquelle se trouve l'Etat espagnol de construire des chemins de fer sans lesquels le développement d'une vie économique normale devient impossible.

Pendant les dernières années, les recettes ont considérablement augmenté, mais en même temps il y a à noter des hausses de 300 et même 400 % sur les prix des fers, graisses, machines, etc. La main-d'œuvre et les salaires des employés ont d'autre part, doublé et les compagnies ferroviaires traversent en ce moment une crise aiguë pour parer à laquelle ils ont sollicité une autorisation leur permettant d'augmenter de 50 % tous tarifs, aussi bien pour les voyageurs que pour les marchandises.

Ils n'ont obtenu jusqu'à présent du Gouvernement que l'autorisation pour une hausse de 15 %.

Pour terminer ce travail d'exposition, nous donnerons quelques chiffres de notre commerce extérieur. D'une façon approximative, les parties les plus importantes de notre commerce extérieur peuvent se fixer par les pourcentages suivants :

Exportation	Pourcentage sur le total des exportations espagnoles
Minerai . . . . .	23
Produits des vignes et leurs dérivés . . . . .	13
Fruits (raisins et olives exceptés) . . . . .	10.4
Animaux et produits de l'élevage . . . . .	7.1
Fer, acier et métaux manufacturés . . . . .	7
Conserves . . . . .	5
Huile . . . . .	5
Coton brut et manufacturé . . . . .	4.8
Horticulture et plantes industrielles . . . . .	3.7
Céréales et légumineuses . . . . .	1.1
Importation	Pourcentage sur le total des importations espagnoles
Machines, appareils, instruments . . . . .	17
Coton brut et manufacturé . . . . .	11.5
Animaux et produits de l'élevage . . . . .	10.8
Minerai et métaux manufacturés . . . . .	7.5
Céréales et légumineuses . . . . .	7.4
Charbon et coke . . . . .	6.4

CONCLUSION. — L'Espagne a tout intérêt à voir résolus les problèmes qui se posent à cette Conférence et je pense qu'elle fera tout son possible pour atteindre le but que nous poursuivons tous ici.

Je crois que les hommes d'Etat et les financiers n'auront qu'à s'inspirer du bel exemple de solidarité qui nous a été donné par notre Roi bien-aimé S. M. Alfonso XIII, pendant toute la longue durée de cette malheureuse guerre. Les problèmes qui se posaient alors étaient des plus angoissants ; il s'agissait de l'existence de milliers de familles appartenant à toutes les races et à toutes les croyances. Grâce à sa haute

have occurred. Labour and the salaries of the clerks have doubled, and at the present moment the railway companies are faced with an acute crisis which they will not be able to cope with, probably, unless they obtain from the Government permission to raise their rates 50 per cent. both for passengers and goods. At the present moment they have obtained from the Government permission to raise their rates by 15 per cent. only.

To terminate this Statement, we will give you some figures of our commerce abroad approximately the most important of our commerce abroad could be fixed by the following exports:

Exports	Percentage on the total of Spanish exports
Minerals . . . . .	23
Products and by-products of the vine . . . . .	13
Fruit (Grapes and olives excepted) . . . . .	10.4
Animals and breeding industry . . . . .	7.1
Iron, steel and manufactured metals . . . . .	7
Preserves . . . . .	5
Oil . . . . .	5
Cotton, raw and manufactured . . . . .	4.8
Horticultural and seed industries . . . . .	3.7
Cereals and leguminous plants . . . . .	1.1
Imports	Percentage on the total of Spanish imports
Machines, instruments . . . . .	17
Cotton, raw and manufactured . . . . .	11.5
Animals and breeding industry . . . . .	10.8
Minerals and manufactured metals . . . . .	7.5
Cereals and leguminous plants . . . . .	7.4
Coal and Coke . . . . .	6.4

Gentlemen, the interest of Spain is that all the problems which have been brought forward here for discussion should be resolved, and as far as she is concerned she will do her best in order to attain that end. My own opinion is that the statesmen and the distinguished experts who are here together will have but to follow the magnificent example of solidarity that has been given to us by our respected King, His Majesty Alfonso XIII, during the whole duration of the war. The problems to be resolved are world problems, and there the co-operation of all is expected.

THE PRESIDENT (speaking in French). — *Interpreter.* — I will now call upon M. KENGO MORI, of the Japanese Delegation.

M. KENGO MORI (Japan). — Mr. President and Gentlemen, I was not going to take part in the debate this afternoon; but after listening to the highly interesting statement by our Vice-President the Belgian Minister, M. DE WOUTERS D'OPLINTER, and other equally interesting speakers, I was so impressed that I could not refrain from coming up here to say just a few words on the subject.

In the first place, I must express my thanks to our Vice-President M. DE WOUTERS D'OPLINTER for the compliment he paid regarding the commercial activity and expansion of Japan during the war. But I do not know whether Japan will deserve this compliment in the future. The facts show that this commercial expansion has been merely a temporary phenomenon caused by the urgent need for commodities by other countries. I stated the other day that the last year showed a substantial

et bienveillante intervention et à ses initiatives, bien des malheurs et des larmes furent évités. (*Applaudissements.*)

M. LE PRESIDENT. — La parole est à M. KENGO MORI, délégué du Japon.

M. KENGO MORI (Japon), parle en anglais.

— Un interprète traduit de la façon suivante :

Je n'avais pas l'intention de prendre la parole, mais après avoir écouté le si intéressant discours prononcé, ce matin, par notre Vice-Président et après avoir entendu les intéressantes remarques dont ce discours a été l'objet, je n'ai pu résister au désir de me rendre à la tribune pour, à mon tour, vous adresser quelques observations.

En premier lieu, je tiens à remercier M. le Vice-Président DE WOUTERS d'OPLINTER de l'hommage qu'il a rendu à l'activité commerciale et au développement du Japon pendant la guerre. Je crains que, dans l'avenir, le Japon ne puisse pas continuer à mériter ces compliments, car j'ai bien peur que la main-d'œuvre à bon marché et le coût peu élevé de la vie ne soient devenus des choses du passé.

Comme je le disais l'autre jour, l'année dernière s'est terminée, pour le Japon, par un excédent considérable des importations sur les exportations et cet excédent ne fera qu'augmenter l'année prochaine.

J'ai écouté attentivement les recommandations que nous faisait ce matin notre Vice-Président et, d'une façon générale, je me rallie aux principaux points qu'il a touchés dans son discours. La coopération économique et l'assistance mutuelle de toutes les nations entre elles sont le fondement même de la Société des Nations, comme le disait notre collègue italien dans plusieurs passages éloquentes de son discours.

D'accord avec notre collègue britannique, je déclare également que le commerce ne doit pas être un conflit mais qu'il doit avoir, au contraire, pour objet de resserrer les liens entre les nations. Le succès d'une nation ne signifie nullement l'échec d'une autre nation.

Après avoir entendu les débats sur les finances publiques, sur le problème monétaire et sur les changes, nous passons à la troisième phase de nos travaux et nous abordons ainsi un sujet des plus importants qui affectera non seulement la situation européenne, mais celle du monde entier.

Si plusieurs orateurs ont parlé à la Conférence en des langues différentes, ils sont cependant unanimes pour déclarer qu'il y a une nécessité absolue à tendre vers l'économie et vers l'accroissement de la production. Ce sera le devoir le plus important de la Conférence de convaincre la masse des peuples de cette vérité fondamentale ; elle devra notamment dissiper la croyance que la présente Conférence va découvrir une façon miraculeuse de vivre et de créer de la richesse sans travail et sans épargne et faire naître, comme d'un coup de baguette magique, le confort et le bien-être.

C'est là le côté moral de la question. Il faut aussi envisager son côté matériel. Pour que les pays puissent produire davantage, il faut aussi de plus en plus leur fournir les ressources qui leur permettront de travailler. Il y a une grande différence dans les ressources en matières premières et les moyens de production dont disposent les nations. Il est donc indispensable de faire régner la plus grande liberté en ce qui concerne les échanges. Si l'on veut utiliser au mieux les ressources naturelles et obtenir le meilleur rendement, toutes les barrières artificielles doivent être supprimées. Il faut également supprimer les restrictions à l'importation et à l'exportation, bien entendu dans la mesure où cette suppression est compatible avec l'existence des peuples et le maintien du bon ordre public.

Le Japon est convaincu qu'il faut adopter une politique de possibilités les plus vastes pour le commerce et qu'il faut s'en tenir à une politique de fair-play.

excess of imports over exports, and this excess will be still greater for this year. Cheap labour and cheap cost of living are things of the past. I do not expect that we shall see any more of them.

I must confess that I have not had time enough fully to master the very important document contributed by our Vice-President ; but I consider that I am fairly safe when I say that I do agree with its general trend of thought, especially when the Vice-President concluded with the recommendation of the economic co-operation of all nations.

The economic co-operation and the mutual aid of all nations you will all agree is the foundation on which the League of Nations is built, a subject to which our Italian colleague called attention in so many eloquent passages.

I also heartily agree with our British colleague when he says that « Trade is not conflict but should bind nations together. The success of one nation does not mean the failure of another. »

We have heard the debate on Public Finance, we have heard the debate on Currency and Exchange and now we are entering the debate on a subject which not only affects the European situation but also the rest of the world. Various speakers addressed themselves to this in various languages and in different words, but all have spoken with one voice, that is the voice urging economy in consumption and increased effort in production. The most useful and the most important duty of the Conference will be to convince the mass of the people of this fundamental principle and to dissipate the idea that this Conference is going to discover some miraculous way of living and of creating wealth without work and without saving whereby all the food and comfort may spring up as by the touch of a magic wand. But this is the moral side of the question. There is also the material side of the question. In order to let the people produce we must give them resources to work upon. The nations are living in areas so unevenly and so irregularly divided and parcelled out in respect of raw material and means of production that the greatest freedom of exchange amongst all the nations is essential if these natural resources are to be utilised to their best advantage and if the greatest output is to be aimed at.

Therefore, any artificial economic barrier should be removed and all sorts of restrictions, both in exports and imports, done away with as far as such measure is consistent with the very existence of the people and public order in a country. The policy of Japan has been for the widest possible freedom of trade and fair play among the nations.

In conclusion, I say that if this Conference can establish the general principle of the normal and unfettered exchange of commodities and mutual aid in production, we have achieved one of the most useful parts of our task in view of the reconstruction and recuperation of the whole world. The old proverb that « where there is a will there is a way » still holds good.

THE PRESIDENT (speaking in French). — *Interpréter.* — The general discussion has now come to an end.

We are now going to appoint a full Commission to study the question which has been broached here. This Commission on International Trade will, if you are agreeable, include the following names :

Mr. H. Bell (Great Britain) ; Mr. R. Berberian (Armenia) ; Col. Campbell (New Zealand) ; Mr. B. Carneiro (Brazil) ; Mr. J. R. Collins (Australia) ; Sir F. Currimbhoy (India) ; Mr. B. Dusek (Czecho-Slovakia) ; Mr. J. Figueras (Spain) ; Dr. A.



En conclusion, je dirai que si la présente Conférence peut arrêter le principe général de l'échange normal et libre des marchandises et d'une aide mutuelle entre les nations, elle aura réalisé une des parties les plus importantes de la mission qui lui a été confiée, c'est-à-dire celle de tendre à la reconstruction et à la récupération du monde entier, en sorte que le vieux proverbe sera toujours vrai: « Quand on veut, on peut ».

M. LE PRÉSIDENT. — Si personne ne demande plus la parole, je déclare la discussion générale close.

Le bureau vous propose, Messieurs, de renvoyer la question à l'étude d'une grande Commission, qui serait ainsi composée:

M. H. Bell (Grande-Bretagne); M. R. Berberian (Arménie); Col. Campbell (Nouvelle-Zélande); M. B. Carneiro (Brésil); M. J. R. Collins (Australie); Sir F. Currimbhoy (Indes); M. B. Dusek (Tchéco-Slovaquie); M. J. Figueras (Espagne); D<sup>r</sup> A. Frey (Suisse); M. A. Navarro (Portugal); M. G. C. Cassel (Canada); M. Lecatzas (Grèce); M. Kengo Mori (Japon); M. H. B. Morse (Chine); M. E. Neculcea (Roumanie); D<sup>r</sup> Kostrecic (Etat serbe-croate-slovène); Dr Schueller (Autriche); M. T. Scitovsky (Hongrie); M. Siegfried (France); M. C. Smith (Norvège); D<sup>r</sup> N. Stoyanoff (Bulgarie); M. Urbig (Allemagne); M. A. R. Zimmermann (Hollande); M. Quartieri (Italie); M. Delezal (Pologne).

Cette Commission pourra, à la fin de cette séance, se réunir dans le salon de la vice-présidence de la Chambre des Représentants. Les locaux du Sénat ne sont pas disponibles, mais nous disposons ici de locaux suffisamment vastes.

Je voudrais, Messieurs, vous faire une communication au sujet de l'ordre de nos travaux.

Nous allons profiter des quelques moments qui nous restent encore pour entendre les rapports sur la situation financière de la République Argentine et aussi de l'Uruguay, si le délégué de ce dernier pays est présent. Après la lecture de ces rapports, nous leverons la séance.

Le désir de la présidence est que les discussions publiques sur toutes les questions puissent prendre fin cette semaine de manière à permettre aux Commissions de travailler activement pendant les premiers jours de la semaine prochaine et de nous présenter leurs rapports mercredi ou jeudi, si possible. Un certain nombre de membres de la Conférence ont, en effet, manifesté le désir de savoir à quelle date les travaux de la Conférence prendront fin. Nous avons toujours considéré que nous ne dépasserions pas la date du 9 octobre, c'est-à-dire la fin de la semaine prochaine; mais si les travaux des Commissions sont activés et si ces Commissions peuvent nous présenter mercredi ou jeudi leurs rapports en séance plénière, il est très possible que nous puissions clôturer nos débats vendredi. Je ne prends cependant aucun engagement à cet égard; cela dépendra du temps que prendront les travaux des Commissions. Il est probable, en tous cas, que nous n'aurons pas de séance plénière, lundi et mardi, pour laisser à ces Commissions le temps de travailler.

Pour ce qui concerne la journée de demain, nous avons décidé d'entendre le rapport de M. le Vice-Président CELIER sur la question du Crédit International. M. le Premier Ministre DELACROIX a exprimé le désir de prendre la parole demain matin, immédiatement après que M. le Vice-Président CELIER aura présenté son rapport.

D'autre part, Messieurs, vos honorables collègues de la délégation de Grande-Bretagne et d'autres membres de l'Assemblée ont demandé de pouvoir formuler demain après-midi certaines propositions qu'ils désirent présenter à la Conférence.

Nous suspendrons par conséquent demain à midi et demi la discussion sur le crédit commercial et, l'après-midi, nous aurons la suite des exposés financiers.

Toute la journée de samedi serait consacrée à la discussion du crédit international.

Frey (Switzerland); M. Armando Navarro (Portugal); Mr. G. C. Cassel (Canada); Mr. Lecatzas (Greece); Mr. Kengo Mori (Japan); Mr. H. B. Morse (China); Mr. E. Neculcea (Roumania); Dr. Kostrecic (Serb-Croat-Slovene State); Dr. Schueller (Austria); Mr. T. Scitovszky (Hungary); Mr. Siegfried (France); Mr. C. Smith (Norway); Dr. N. Stoyanoff (Bulgaria); Herr Urbig (Germany); Mr. A. R. Zimmermann (Holland); M. Quartieri (Italy); M. Delezal (Poland).

THE PRESIDENT (speaking in French). — *Interpreter.* — This Commission will meet at the end of this afternoon's Session, in the Vice-Presidents' room, Chamber of Deputies.

THE PRESIDENT (speaking in French). — *Interpreter.* — Gentlemen, I have now a few words to say about the order of our labours.

To-day we shall close the afternoon Session with a statement of the Argentine Republic, and with one of Uruguay, if the Delegate of Uruguay is present.

It is the desire of the Chair that the public debate should come to an end this week in order to permit our Commissions to work more quickly and have their Reports ready, if possible, for Wednesday or Thursday next. On the other hand certain members of the Conference have expressed to me a desire to know when our general work of the Conference will come to an end. We never thought that the sittings would extend beyond the 9th October, but it is quite within possibility that if the Commissions send in their Reports by Wednesday or Thursday, at latest, we should be able to take up the public discussion of these resolutions on Thursday and Friday, on which day we could conclude.

I make no promise, of course, in the matter; that depends on the time that will be taken by the Commissions themselves and by the public discussion on the resolutions here.

To-morrow we shall hear one of our Vice-Presidents, M. CELIER, on International Credit, and the Prime Minister of Belgium, M. DELACROIX, has expressed a wish to speak immediately after him. On the other hand, some of the honourable representatives of Great Britain and other members of the Conference as well have asked whether it would not be possible for them to have a little time in order to think over what they are going to say, and prepare resolutions; so that, if you like, to-morrow morning immediately after the two addresses which I have just mentioned we will rise, about 12.30, and this will conclude the discussion for the time being on International Credit. Then on Friday afternoon we should resume the hearing of the financial statements that have not yet been read, and on Saturday we shall be able to take up again the discussion on International Credit. As regards the financial statements of individual countries, we request the delegates of the following countries to see that their reports are ready: Roumania, France, Italy, Greece, Brazil, China and Esthonia. Will the representatives of those countries send in their statements or be ready with them by the time I have mentioned. That will be the order of our labours, if you are agreeable.

I now call upon the Delegate of the Argentine to read his statement.

M. CARLOS A. TORNQUIST (Argentine) made a speech introducing the Argentine Statement (Vol. III).

THE PRESIDENT (speaking in French). — *Interpreter.* — I now call upon M. GUANI to read the Statement on the financial situation of Uruguay.

M. ALBERTO GUANI (Uruguay) made a speech summarising the statement of Uruguay (Vol. III).

En conséquence, je prie très instamment Messieurs les délégués de la Roumanie, de la France, de l'Italie, de la Grèce, du Brésil, de la Lithuanie et de la Chine de se mettre en mesure de pouvoir, demain vendredi après-midi, présenter leur exposé financier.

Si vous êtes d'accord sur ces propositions, je les considère comme adoptées. (*Assentiment unanime.*)

Je donne maintenant la parole à M. TORNQVIST, délégué de la République Argentine.

M. TORNQVIST (République Argentine) prononce le discours d'introduction à l'exposé financier d'Argentine (Tome III).

M. LE PRESIDENT. — Je donne la parole à M. GUANI, délégué de l'Uruguay.

M. GUANI (Uruguay) prononce le résumé de l'exposé financier de l'Uruguay.

M. LE PRESIDENT. — Nous sommes arrivés à la fin de notre ordre du jour et nous nous ajournons à demain matin, à l'heure habituelle, pour entendre le rapport de notre vice-président, M. CELIER, sur le crédit international.

La séance est levée à 5 heures.

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*— Gentlemen, We have now come to the end of our Agenda for to-day, and we will adjourn till to-morrow morning at the usual time, when we shall hear a statement by Vice-President CELIER on International Credit.

(The Conference adjourned at 5 p.m.)

## Douzième Séance Publique

VENDREDI 1<sup>er</sup> OCTOBRE 1920  
à 10 h. 40 du matin

*Présidence de M. ADOR, Président de la Conférence*

### LE CREDIT INTERNATIONAL

M. LE PRESIDENT. — La parole est à M. le Vice-Président CELIER, qui nous donnera lecture de son rapport sur le crédit international.

M. CELIER (France), Vice-Président. — Messieurs, votre Comité d'Organisation a pensé qu'il convenait de grouper toutes les questions qui se rattachent au crédit international et de vous convier à les aborder dans une discussion d'ensemble. Il m'a chargé d'ouvrir cette discussion et un tel honneur serait fait pour m'effrayer si mon rôle ne devait se borner à vous rappeler brièvement les problèmes posés devant vous, en laissant à votre expérience et à vos lumières le soin d'en rechercher et d'en discuter la solution.

La tâche que j'aurai à remplir s'est trouvée d'ailleurs simplifiée par les exposés et les échanges de vues de ces derniers jours. L'étude des finances publiques et de la situation commerciale à laquelle vous avez procédé, vous a permis de mesurer l'étendue des besoins de crédit. L'examen des questions monétaires et des questions de change vous a fourni l'occasion de reconnaître les difficultés que rencontrent les opérations d'emprunt et qui entravent le libre fonctionnement des marchés financiers. Ainsi de vos premiers travaux se dégage déjà une série d'indications qui seront particulièrement précieuses au cours des délibérations qui vont s'ouvrir.

Jamais, semble-t-il, les besoins de crédit ne se sont révélés, dans l'ensemble du monde, aussi impérieux qu'à présent. Les dépenses considérables auxquelles la plupart des Etats ont été entraînés par la guerre, ont eu pour conséquence la constitution de dettes flottantes extrêmement lourdes et le recours à des avances des banques qui ont été le facteur principal de l'inflation fiduciaire. Il est essentiel que ces dettes et ces avances cessent au plus tôt de peser sur la situation générale; ce résultat ne pourra être atteint que si elles sont consolidées par voie de prélèvement sur l'épargne et il n'est pas douteux que, dans sa plus grande partie, ce prélèvement devra être réalisé sous forme d'emprunt.

D'autre part, le conflit sans précédent qui a récemment pris fin, a laissé des régions entières couvertes de ruines. Il n'y a peut-être pas de tâche plus urgente, dans l'intérêt du monde, que de rendre ces régions dévastées à l'activité productive. Il faut en quelques années recréer de toutes pièces l'outillage économique, les moyens de transport et les installations de toutes sortes que des générations successives avaient établis et entretenus. Il est impossible de concevoir qu'une œuvre aussi vaste puisse être menée à bien sans le concours de larges capitaux.

Enfin, plus de quatre années de luttes ininterrompues ont suspendu ou ralenti la fondation et le développement des entreprises. Le progrès de la civilisation a subi un retard que l'on éprouve un besoin impatient de compenser par une activité plus grande. De ce chef encore, la mobilisation de sommes considérables s'impose dans un délai rapproché et l'usage du crédit est la seule manière d'anticiper sur l'avenir et de multiplier les moyens d'action immédiatement disponibles.

## Twelfth Public Session

FRIDAY 1<sup>st</sup> OCTOBER 1920  
at 10.40 a.m.

*M. ADOR, President of the Conference, in the chair*

### INTERNATIONAL CREDITS

THE PRESIDENT (speaking in French). — *Interpreter.* — Gentlemen, I call upon our Vice-President, M. CELIER, to deliver his address.

M. CELIER, Vice-President, read in French the following address:

Gentlemen,

Your Organising Committee considers it advisable to group together all the questions connected with international credit and to invite you to take part in a general discussion upon them. The Committee has entrusted me with the task of opening this discussion. I should hesitate to accept this honour but for the fact that my duty is confined to putting before you a brief summary of the problems involved, leaving them to be solved by the aid of your experience and knowledge in the course of the discussion which will ensue.

My task is further simplified by the statements made and the views expressed during the last few days. The study of national finance and the commercial situation, in which you have taken part has enabled you to form an idea of the credits required. The examination of monetary and exchange questions has also enabled you to realise the difficulties which are involved in loan operations and which obstruct the free working of the financial markets.

A number of indications, which will be extremely valuable in the discussions which are about to commence, are therefore obtainable from the work already done.

In my opinion, the need for credit throughout the world has never shown itself so imperiously as at the present time. The considerable expenditure which most States have been forced to incur as a result of the war has been followed by the accumulation of very heavy floating debts, and has necessitated the obtaining of Bank advances, which have been the principal factor in fiduciary inflation. It is essential that these debts and advances should cease to influence the general situation as soon as possible; this can only be brought about if they are consolidated by means of a levy on savings, and there is no doubt that for the most part this levy must take the form of a loan.

On the other hand, the unprecedented struggle which has just come to an end has reduced whole provinces to ruins. To make these provinces once more capable of productive activity is, perhaps, the most urgent task dictated by the general interests of the whole world. In the course of a few years, all the economic equipment, means of transport and plant of every kind, which successive generations have set up and maintained, must be rebuilt. It is impossible for such a huge task to be carried out successfully without the assistance of a large amount of capital.

Lastly, more than four years of uninterrupted wars have suspended or caused a falling off in the foundation and development of industries. The progress of civilisation has been delayed and it is urgently necessary to make up for

Ces opérations revêtent, par la force même des choses, un caractère international. Au sortir des épreuves que viennent de traverser la plupart des peuples, la distribution entre eux des richesses de toutes sortes et surtout des ressources liquides, est plus inégale que jamais. Des nations nouvelles sont obligées de constituer en quelque sorte leur capital de premier établissement, des peuples anciens, contraints de dépenser leurs réserves, doivent les reconstituer au plus tôt. Les uns et les autres ne peuvent se dispenser de faire appel au concours de leurs voisins. Les perturbations qui se sont produites dans l'ordre économique ont d'ailleurs entraîné une rupture complète de l'équilibre précédemment établi dans les échanges. L'or a disparu presque complètement comme moyen de faire face à un dénivellement momentané de la balance financière. Aucun autre moyen n'existe de parer aux à-coups que de recourir à l'emprunt.

En même temps que, pour tous ces motifs, se manifeste une aspiration si générale vers la reprise des opérations de crédit, ces opérations se heurtent à des obstacles plus grands que par le passé. La première difficulté vient de l'intensité même de la demande adressée à un monde qui, ayant dans l'ensemble beaucoup consommé, peu produit et très peu épargné depuis six ans, se trouve assez démuné des ressources qu'il est sollicité de fournir. Une autre difficulté tient à l'appréciation du crédit que doivent mériter les nations aussi bien que les individus dans un temps où presque toutes les situations anciennes ont été profondément atteintes et où les situations nouvelles n'apparaissent pas encore nettement définies. Il y a lieu de tenir compte en outre des risques inhérents à un état politique qui n'est pas encore bien assis et d'où ni les germes de guerres futures, ni même les conflits actuels ne paraissent entièrement éliminés. D'autre part, certaines restrictions ou réglementations dans l'emploi et dans le mouvement des capitaux et des marchandises continuent à gêner et à limiter les transactions. Enfin, et ce dernier trait ne saurait être négligé, l'altération des conditions générales entraîne fatalement une modification dans les rôles respectifs des différents marchés financiers. Telle place est contrainte aujourd'hui de se recueillir qui remplissait naguère un rôle prépondérant dans la répartition internationale du crédit; telle autre place, habituée à concentrer sur elle-même son activité, semble appelée par les circonstances à devenir un facteur indispensable dans la distribution mondiale des richesses. Tout le vieux mécanisme lentement édifié qui permettait aux opérations de se nouer et de se dénouer avec aisance, exige aujourd'hui une complète remise au point.

A la situation qui vient d'être décrite, les mesures envisagées au cours des séances précédentes apporteront des remèdes très efficaces. Il n'est pas douteux que si les finances publiques sont replacées sur des bases solides par l'application des principes qui ont été rappelés par M. BRAND; si, conformément aux indications qui vous ont été données par M. VISSERING, on parvient à rétablir partout une circulation saine; si la liberté est rendue au commerce et aux échanges par les moyens que vous avez examinés à la suite de la communication de M. DE WOUTERS D'OPLINTER; si toutes ces conditions substantielles sont réunies, le crédit renaitra de lui-même et c'est probablement dans cette voie seulement que peut être trouvée la solution définitive du problème.

Mais cette solution ne sera-t-elle pas trop longue à venir? Un remède à si lointaine échéance peut-il être considéré comme suffisant en regard du caractère pressant des nécessités actuelles? Doit-on et peut-on s'efforcer de devancer cette évolution? Peut-on la hâter en quelque manière?

Beaucoup de bons esprits se sont rencontrés pour penser que les difficultés présentes devraient être aplanies par l'action de la solidarité internationale. De nombreux projets ont été élaborés dans ce sens. Vous avez été saisis par un des membres les plus éminents de la Conférence, M. le Premier Ministre DELACROIX, d'un plan très étudié auquel vous ne manquerez

lost time by increased effort. For this purpose large sums must be obtained at an early date, and the use of credit is the only means of drawing upon the future and of increasing the funds immediately available. By force of circumstances, these operations have assumed international importance. After the trials through which most nations have passed, the distribution amongst them of wealth of all kinds and especially of floating capital has become more unequal than ever. New nations are forced to form a certain initial capital; old nations, which have been compelled to spend their reserves, must build them up again as soon as possible. Both classes are obliged to call on their neighbours for aid. The disturbances which have taken place in the economic situation have also led to a complete destruction of the equilibrium which had previously been established between the exchanges. Gold has disappeared almost completely as a means of adjusting a temporary unsettlement of the financial balance. There is no other way of meeting contingencies except by recourse to borrowing.

While, for all these reasons, there is a general desire that credit operations should be resumed, these operations are impeded by greater obstacles than in the past. *The first difficulty* lies in the very intensity of demand in a world which, as a whole, has consumed a great deal, produced little, and saved very little for six years and so finds itself practically devoid of resources with which to meet this demand. *Another difficulty* is that of correctly estimating the credit which may safely be extended to nations as well as to individuals at a time when the old régime has been almost destroyed and the new régime has not yet been definitely established. There must further be taken into account the risks attendant upon a political situation which is still unsettled and from which neither the germs of future wars nor present conflicts have been entirely eliminated. On the other hand, certain restrictions or systems of control in the employment or movement of capital and of goods continue to impede and limit commercial transactions. *Finally*, and this factor must not be neglected, the change in general conditions inevitably entails a modification in the respective rôles of the different financial markets. One centre, which formerly played a dominant part in the international distribution of credit, is obliged to put a check on its activities; another, accustomed in the past to concentration upon its internal affairs, seems to be forced by circumstances to become an indispensable factor in the distribution of world wealth. All the old slowly established mechanism, which made it easy to initiate and carry through transactions, now stands in need of extensive repairs.

The measures proposed in the course of the preceding sessions will bring very effective remedies to bear on the situation just described. There is no doubt that if public finance is re-established on a solid basis by the application of the principles laid down by Mr. BRAND; if, in conformity with the system outlined by M. VISSERING, a sound currency is re-established everywhere; if trade and exchange restrictions are abolished by the methods you examined after M. DE WOUTERS D'OPLINTER had made his statement; if, in a word, all these essential conditions are fulfilled, credit will spontaneously restore itself and this is probably the only method by which a final solution of this problem can be reached.

But will not this solution arrive too late? Will such a slow working remedy suffice in view of the urgency of present needs? Should not an attempt be made to anticipate this development? Can it be hastened in any way?

Many able minds agree that present difficulties should be overcome by international co-operation. Numerous plans have been formulated to this end. One of the most eminent members of the Conference, M. DELACROIX, the Prime Minister, has laid before you a carefully elaborated scheme to which you will undoubtedly give careful attention. You are acquainted with the proposals based on analogous considerations, which have been submitted to various Parliaments. I am aware that

pas de consacrer votre attention. Dans certains Parlements ont été déposées des propositions qui sont inspirées de préoccupations analogues et que vous connaissez. Je sais que, parmi les délégués ici présents, plusieurs ont consacré à ce sujet des études ou même rédigé des projets personnels et ils ne manqueront pas, j'en suis certain, d'apporter leur concours particulièrement précieux à vos débats. Tous ces projets comportent un appel aux divers pays en vue d'unir leurs ressources et la force contributive de leurs marchés. Quelques-uns de ces projets vont jusqu'à prévoir des taxes internationales qui assureraient directement le service des emprunts. D'autres se bornent à une garantie éventuelle qui serait fournie par les Etats aux souscripteurs.

Les promoteurs et les partisans de ces différents systèmes font valoir en leur faveur des arguments bien faits pour séduire. Il est indiscutable que tous les pays ont un intérêt commun et pressant à une solution aussi promptement possible de la crise actuelle. Il n'est guère douteux qu'en associant les meilleures signatures on puisse obtenir au prix le plus modéré, dans le délai le moins long, la somme la plus importante qu'il soit matériellement possible de réunir. Enfin, la création de titres d'une valeur incontestée, recherchés en tous pays par les capitaux en quête de placement, cotés dans toutes les Bourses du monde, apporterait sans aucun doute des facilités nouvelles aux règlements internationaux.

Mais on a fait remarquer qu'à de tels avantages s'opposent des inconvénients sérieux. Il est malaisé d'apercevoir que de tels systèmes puissent être mis en œuvre sans accroître le rôle et les responsabilités des Etats. Seuls, ceux-ci pourraient concourir à la levée des taxes internationales et seuls, pratiquement, ils pourraient fournir une garantie en rapport avec le montant considérable des sommes qui seraient en jeu. Ce serait donc une nouvelle charge pour les finances publiques et de grandes objections peuvent évidemment être élevées à ce sujet.

Chaque Etat ayant engagé sa signature au delà de ses besoins propres et donné sa garantie à des contrats dont la stricte exécution ne dépend pas de lui seul, perdrait un peu de son autonomie que, dans les circonstances actuelles, il est particulièrement jaloux de conserver. Soit à titre immédiat, soit tout au moins à titre éventuel, de nouveaux impôts pourraient devenir nécessaires, et, si réel que soit le sentiment de solidarité internationale, on peut douter que cette perspective soit volontairement acceptée par les pays dont le concours à l'opération serait le plus indispensable. D'un autre côté, l'autonomie des pays emprunteurs eux-mêmes ne pourrait vraisemblablement pas être entièrement sauvegardée. Il faudrait nécessairement que leur situation soit appréciée par les Etats signataires appelés à se transformer ainsi en distributeurs de crédit. On a déjà émis l'idée qu'un contrôle devrait être exigé sur l'emploi des fonds et, comme la spécialisation de ces fonds serait illusoire si, dans le même moment, le pays emprunteur restait libre de consacrer ses ressources propres aux fins les plus discutables, c'est en définitive à un contrôle d'ensemble sur les finances de ce pays que l'on serait presque fatalement conduit. Est-il absolument sûr qu'une telle institution ne pèserait pas assez lourdement sur la vie nationale et que cette dispensation du crédit, soustraite aux facteurs économiques normaux et réalisés dans cette forme politique et officielle, serait la plus bienfaisante et la plus heureuse ?

Vous aurez, Messieurs, à tenir compte de ces considérations opposées. Vous pourrez vous demander si, tout au moins dans une limite restreinte et bien définie, le concours solidaire des Etats n'est pas à souhaiter pour réaliser les opérations de crédit les plus indispensables et les plus urgentes, si l'œuvre toute exceptionnelle du relèvement économique des régions les plus éprouvées par la guerre ne réclame pas et ne justifie pas des moyens exceptionnels eux aussi et si, en proposant aux peuples une formule peut-être neuve et hardie d'entraide efficace, vous n'apporteriez pas une contribution utile au développement de relations internationales pacifiques et fécondes.

among the Delegates present many have devoted special study to this subject, or have even proposed solutions of their own, and they will not fail, I am sure, to give their particularly valuable assistance during your discussions. All these proposals involve an appeal to the various countries to combine their resources and co-ordinate their markets. Some would even impose international taxes as a direct provision for loans. Others are limited to a guarantee to be provided by borrowing States to subscribers.

The originators and supporters of these different systems advance various attractive arguments in their support. Indisputably, all the countries have a common and urgent interest in reaching, at the earliest possible date, a solution of the present crisis. There is little doubt that if the best possible guarantee be secured, it would be possible to obtain, at the lowest rates and with the least possible delay, the utmost amount of capital which can be collected. Finally, the creation of securities of incontestable value, sought for in every country where there is capital to be invested and quoted in all the financial markets of the world, would offer new facilities for international settlement.

It has been pointed out, however, that, as against these advantages, there are serious drawbacks. It is difficult to see how such systems can be put into operation without increasing the responsibilities of the States concerned. States alone could co-operate in the levy of international taxes, and they alone could, in practice, furnish a guarantee corresponding to the magnitude of the sums involved. This would constitute a new burden on public finances, and serious objections may evidently be raised on this account.

Every State which had bound itself to an extent beyond its own needs and guaranteed contracts whose strict fulfilment would not depend on it alone, would lose something of the autonomy which, in present circumstances, it is particularly anxious to guard. New taxes would become necessary at once or, at any rate, eventually, and, however genuine the feeling of international solidarity may be, it is doubtful whether this prospect would be willingly accepted by the countries whose co-operation would be most indispensable. On the other hand, the autonomy of the borrowing countries themselves could not in all probability be entirely safeguarded. The signatory States called upon to become distributors of credit must take into consideration the position of these borrowers. It has already been suggested that the lenders should have the right of controlling the use of the funds lent, and as the appropriation of the funds will be entirely ineffective if, at the same time, the borrowing country remains free to devote its own resources to purposes of doubtful utility, the control almost inevitably involved would extend to its whole financial system.

Is it absolutely certain that such a system would not be a very heavy burden on national life, and that such a grant of credit, withdrawn, as it would be, from the influence of normal economic factors and effected by political and official means, would be the most beneficial and satisfactory method of solution ?

Gentlemen, you will have to weigh the relative importance of these considerations. You must ask yourselves whether united co-operation on the part of the States would not be desirable, at any rate, within clearly defined limits, for the purpose of carrying out the most essential and urgent credit transactions, whether the exceptionally important work of economic reconstruction in those districts which have suffered most severely during the war would not also justify the use of exceptional measures, and whether, by proposing to the nations the adoption of a system of mutual aid, which is perhaps unprecedented and ambitious, you would not materially assist in the development of peaceful and prosperous international relations.

A côté des larges systèmes par lesquels on cherche à atteindre une solution immédiate du problème et à devancer l'évolution trop lente qui peut nous ramener vers des conditions normales de crédit, on peut envisager nombre de mesures plus modestes qui sont susceptibles de faciliter et peut-être de hâter cette évolution et paraissent, à ce titre, mériter de retenir l'attention d'une Assemblée comme la vôtre. Je crois devoir mentionner ici quelques-unes de ces mesures et je m'excuse à l'avance du caractère forcément aride de cette énumération.

Vous avez vu que, dans les circonstances actuelles, même les opérations de crédit à court terme peuvent rencontrer des obstacles. On a constaté que certains pays, profondément atteints par la guerre, mais disposant encore d'un outillage utilisable et d'une main-d'œuvre prête au travail, n'ont plus, par suite de la consommation de leurs réserves anciennes et de la désorganisation de leur commerce, les ressources voulues pour acquérir au dehors les matières premières indispensables à la remise en marche de leur production. On a proposé de parer à cette difficulté en accordant pour l'achat des matières premières, des crédits remboursables au moyen de la vente de tout ou partie des produits fabriqués correspondants. Cette idée, qui a été préconisée à diverses reprises, a reçu, autant que je puis savoir, certaines applications. Vous pourrez rechercher si elle mérite d'être plus largement mise en pratique et, dans l'affirmative, si certaines mesures législatives ne seraient pas nécessaires pour assurer d'une manière exacte qu'au cours de leurs transformations successives et jusqu'à leur vente finale, les matières premières puissent constituer un gage effectif du remboursement du crédit.

Vous savez, Messieurs, les efforts qui ont été faits dans le passé en vue d'unifier dans toute la mesure désirable les diverses législations sur les lettres de change. Ne pensez-vous pas qu'il pourrait être utile de reprendre et de faire aboutir ces travaux ?

Au cours de ces dernières années, de nombreuses banques ont essaimé en pays étranger : les filiales et les succursales qu'elles y ont établies ont apporté à leur pays d'origine des facilités d'exportation précieuses et elles ont également contribué au développement des pays dans lesquels elles se sont installées. Le sort qui leur est fait par les diverses législations nationales est extrêmement différent et, dans nombre de cas, des restrictions ont limité, sans souci de réciprocité aucune, leur possibilité d'action. Est-il chimérique de penser qu'une entente internationale en cette matière serait de nature à faciliter la distribution du crédit ?

Enfin, vous jugerez peut-être opportun d'examiner si la politique suivie par les différents instituts d'émissions ne pourrait à l'avenir, comme elle l'a fait avec succès dans un passé qui commence à devenir lointain, tenir un certain compte de la situation financière internationale ? Il ne peut vous échapper qu'au cours des dernières années, nous avons assisté à ce spectacle paradoxal d'un taux d'intérêt particulièrement élevé et de conditions de crédit particulièrement sévères, dans les pays auxquels l'importance de leurs ressources métalliques, la détention de créances sur le reste du monde, la possession de matières premières, d'instruments de transport et d'outillage industriel, assuraient une position largement créditrice ; tandis qu'à la même époque, le taux de l'escompte restait modéré dans les pays dont l'économie générale était le plus profondément ébranlée, dont les dettes extérieures étaient les plus lourdes et dont les besoins d'importation restaient les plus impérieux. Cette anomalie s'explique si l'on réfléchit que l'action régulatrice du taux de l'escompte ne peut s'exercer utilement que dans les pays sortis de la période d'inflation fiduciaire et assurés de retrouver un équilibre prochain. Il n'en reste pas moins que l'action respective de tels taux d'escompte s'exerce précisément à l'inverse du sens dans lequel devrait se produire l'appel des capitaux et c'est là, en matière financière, un des traits les plus caractéristiques du désordre laissé par la guerre. Loin de moi la pensée de recommander aux banques d'émissions une politique moins rigoureuse et moins forte. Néanmoins, il vous appartient de re-

Apart from the principal methods which are intended to bring about an immediate solution of the problem and to hasten a return to normal conditions of credit, which would otherwise be too slow, a certain number of lesser means may be found which are calculated to facilitate, and perhaps to hasten, this return and which appear, therefore, to be worthy of attention from an assembly such as this. I think I should mention at this point some of these measures, and I must apologise, beforehand, for their necessarily uninteresting character.

You have seen that, under present conditions, there are difficulties even in connection with short term credits. It has been shown that certain countries which have been seriously affected by the war, but which still possess available equipment and skilled labour ready to set to work, no longer possess the required resources with which to obtain the raw material essential for the commencement of production, owing to the fact that their former reserves have been used up and that their commerce has been disorganised. It has been suggested that this difficulty should be met by granting credits for the purchase of raw materials, to be repaid by the sale of all or part of the corresponding manufactured goods. This idea, which has been put forward on several occasions, has, according to my information at least, been applied in certain cases. You can consider whether it is worthy of wider application, and, if you decide in the affirmative, whether certain legislative measures would not be required, definitely laying down that the raw material should constitute a sufficient guarantee for repayment of the credit during the process of manufacture and until final sale.

You know, Gentlemen, the attempts made in the past with a view to unifying — as far as appeared desirable — the various systems of legislation with regard to bills of exchange. Do you not think that it might be advisable to take up this problem once more and to bring these efforts to a successful conclusion ?

During recent years, many banks have opened branches abroad : the branches and agencies thus established have afforded their mother country very valuable export facilities and they have also contributed to the development of the countries in which they are situated. The treatment accorded to them by various national systems of legislation is very different and, in many cases, their sphere of action has been limited by various restrictions without any regard for reciprocity. Would it be too much to hope that an international understanding on this subject would facilitate a distribution of credit ?

Lastly, you may perhaps think it advisable to consider whether the various Banks of Issue cannot, in their policy, take account to some extent of the international financial situation, as they did with some success in the already distant past. The fact cannot have escaped you that, during the last few years, we have witnessed the paradoxical situation of a very high rate of interest together with conditions which make credit very difficult to obtain in countries which, owing to their metallic resources, their credits in other parts of the world and the possession of raw materials, of means of transport and industrial equipment, had a large credit balance ; while, at the same time, the discount rate remained normal in those countries whose general economic system was most profoundly shaken, whose external debts were the heaviest and whose need for imports was most pressing. A little reflection will explain this anomaly. The regulating influence of the discount rate can only be effectively exerted in countries in which the period of inflation of paper money has come to an end, and which are assured of a return to normal conditions in the near future. The fact, however, remains that these discount rates produce an exactly opposite effect to that which should follow a call for capital. This is one of the most characteristic features of the financial situation produced by the disorder following upon the war. Far be it from me to suggest that the Banks of Issue should adopt a less strict and less determined policy. However, it is for you to decide, seeing that you are called upon to consider, not any

chercher si, appelés à prendre en considération non pas telle situation particulière, mais la situation d'ensemble, vous n'auriez pas quelques recommandations utiles à présenter sur ce sujet.

Il semble que divers progrès pourraient également être réalisés en vue de mieux assurer les opérations de crédits à long terme, particulièrement les emprunts qui sont recherchés par les Etats. En premier lieu, une documentation plus complète sur la situation financière des divers pays pourrait être mise à la disposition du public. L'utilité d'une documentation de cette nature et la difficulté de la réunir sont attestés par l'effort même auquel a donné lieu cette Conférence. Ce ne serait pas une tâche vaine de tracer le cadre dans lequel pourraient être fournis des renseignements clairs et comparables entre eux et leur publication régulière aurait une influence très utile sur l'exacte appréciation des divers crédits.

Plus peut-être que les renseignements généraux, la publicité des contrats internationaux d'emprunts présenterait de grands avantages pour la moralité et la sécurité de ces opérations. Dans le passé, chaque Etat est resté seul juge de l'exécution des contrats qu'il avait signés. Je ne sais s'il sera un jour possible d'établir en cette matière un pouvoir juridictionnel, mais le seul fait que ces contrats auraient été publiés et peut-être déposés auprès d'une institution impartiale offrirait une certaine garantie de la loyauté de leur exécution. Un plus grand rôle pourrait d'ailleurs être assigné à une telle institution : en servant de gardienne et de dépositaire aux gages affectés à la sécurité des emprunts, elle pourrait rendre les plus grands services aux emprunteurs qui auraient volontairement recours à elle.

Ainsi que vous le savez, les coupons d'un grand nombre de fonds d'Etat et d'obligations restent actuellement impayés et il s'ensuit un dommage absolument immérité non seulement pour les porteurs individuels de ces emprunts, mais encore pour les pays mêmes de ces porteurs dont la balance financière se trouve privée d'un de ses éléments. Des associations permanentes ou temporaires de ces porteurs se sont parfois formées en vue de sauvegarder leurs intérêts. Laisser à leurs seules forces, elles n'ont que des moyens d'action très restreints. Soutenues par leurs Gouvernements, leurs revendications risquent de prendre un aspect politique qui est de nature à en fausser le caractère. Serait-ce possible d'instituer, sous l'égide désintéressée de la Société des Nations, un organisme qui se chargerait d'examiner ces revendications et de mettre au service de celles d'entre elles qui seraient reconnues justifiées, l'appui de son autorité supérieure ?

De même qu'une uniformité plus grande paraît désirable dans la législation sur les effets de commerce, l'organisation du service des différentes dettes publiques pourrait faire l'objet d'une étude concertée et de certaines améliorations. En particulier une entente internationale au sujet des titres perdus, volés ou détruits, répondrait à un vœu de moralité supérieure et offrirait une opportunité particulière.

Cet ensemble de dispositions — qui mène à des développements sur lesquels je n'ai pas besoin d'insister — tendrait à conférer aux valeurs mobilières une sécurité plus grande, à protéger l'épargne contre des risques qui n'ont été que trop réels dans le passé, à faciliter aux emprunteurs qui le méritent l'accès du crédit.

Enfin, de vives préoccupations se sont fait jour au sujet des résultats écrasants auxquels aboutit l'application cumulée au même revenu des prélèvements fiscaux opérés dans divers pays. Il y a là un sérieux obstacle, il peut même y avoir dans certains cas un empêchement véritablement prohibitif au développement des placements internationaux. Peut-être ne serait-il pas impossible d'établir par voie d'accord un régime qui, tout en assurant l'acquittement exact de la part des charges que tout contribuable doit supporter, éviterait ou atténuerait les conséquences abusives des superpositions de taxes. C'est un sujet qui peut vous sembler devoir être pris en considération.

Messieurs, si longue qu'elle vous ait paru, cette énumé-

particular situation, but the general position, whether you cannot make some useful recommendations on this subject.

It would appear that some progress might also be made with a view to facilitating long term credit operations, especially loans required by States. In the first place, more complete information on the financial situation in the various countries might be put at the disposal of the public. The utility of information of this kind and the difficulty of collecting it are borne out by the efforts made in connection with this Conference. It would be useful to ascertain to what extent accurate information suitable for comparison could be supplied; the regular publication of information of this kind would have a very useful effect by giving an idea of the credit position of the various States.

Perhaps the publication of international loan operations, even more than of general information, would have a great effect upon the morality and security of these transactions.

In the past, each State has been the sole judge of the performance of contracts which it had undertaken. I do not know whether it will one day be possible to create a jurisdiction dealing with this question, but the very fact that such contracts had been made public and perhaps deposited with an impartial organisation would supply a certain guarantee that they would be loyally carried out.

A greater rôle might be assigned to such an institution. By acting as guardian and depository of the pledges submitted as security for the loans, it might render the most valuable service to the borrowers, who would willingly have recourse to it.

As you know, payment on a great number of State funds and obligations is at present suspended and this results in entirely undeserved loss, not only for the individual holders of these loans, but also for the countries to which these holders belong, the financial balance of which is thus deprived of one of its elements. Permanent or temporary associations have in some instances been formed by these holders with a view to safeguarding their interests. These, however, left entirely to their own resources, possess very limited means of action. If, on the other hand, they are supported by their Governments, their claims are likely to assume a political aspect which would obscure their true character. Would it be possible to establish, under the disinterested auspices of the League of Nations, an organisation which would undertake to examine these claims and lend the support of its superior authority to such of them as should be recognised as justified ?

Not only does greater uniformity seem desirable in legislation on commercial matters, but the organisation of the various public debts might be subjected to concerted study and improved in certain respects. An international understanding on the subject of lost, stolen or destroyed securities would prove particularly opportune in this respect and would be in accordance with the highest dictates of morality.

All these measures — leading to developments on which I need not dwell — would tend to provide better safeguards for securities, to protect savings against risks which have been only too real in the past, and to make credit more available for borrowers who deserve it.

Finally, there has been grave anxiety on the subject of the disastrous results which would follow the simultaneous application of fiscal levies carried out in different countries upon the same source of revenue. This is a serious obstacle — it may even be a prohibitive one in certain cases — to the development of international investments. Perhaps it would not be impossible to establish by agreement a system which, while assuring the exact payment of each taxpayer's share of the burden, would avoid or modify the injurious consequences of excessive taxation. That is a subject which you may consider worthy of consideration.

Gentlemen, long as it may seem to you, this enumeration makes no pretence at being an exhaustive one. The vast

tion n'a aucunement la prétention d'être limitative. Le vaste champ que je me suis efforcé de jalonner reste ouvert à vos initiatives. Il vous appartient de retenir, parmi les questions qui viennent d'être indiquées, celles que vous jugerez intéressantes et d'y adjoindre celles qui auraient échappé à mon attention. Vous pourrez distinguer les points qui peuvent donner lieu à des conclusions immédiates et signaler ceux qui devraient faire l'objet d'études ultérieures plus approfondies. Rassemblés dans des conditions qui sont, je crois, sans précédent, et placés en face des problèmes les plus importants et les plus complexes, vous pouvez légitimement penser que l'objet de vos travaux ne peut être entièrement atteint au cours de la présente session, qu'il importe de les poursuivre, et que quelque organisation permanente devrait survivre à cette première série de réunions. L'œuvre à laquelle vous avez été conviés par la Société des Nations, présente à cette heure une importance vitale et elle justifierait, aux yeux de tous, cette continuité dans l'effort. Si vous me permettez de vous suggérer un plan de discussion, je vous proposerai en conséquence d'étudier d'abord les projets qui tendent à résoudre par une action internationale solidaire le problème du crédit et d'examiner ensuite la série des mesures moins ambitieuses qui peuvent constituer des adjuvants de la reprise du crédit. Qu'elle aboutisse à des recommandations générales susceptibles de faire apercevoir au milieu des obscurités et des incertitudes de l'heure, la voie qui peut ramener les nations vers la prospérité et le progrès, qu'elle se traduise par des propositions concrètes permettant de réaliser, même dans la limite en apparence la plus modeste, des résultats immédiats, votre consultation répond à un besoin universelle-ment senti.

L'opinion publique, troublée et quelquefois désemparée par les difficultés financières qui ont altéré l'économie de presque tous les peuples et réagissent, par la cherté de la vie et le poids des taxes sur la vie domestique et sur l'existence de tous les foyers, apporte à vos délibérations un intérêt particulièrement attentif. Vous me permettez, en terminant, d'exprimer la ferme confiance que ses espoirs ne seront pas déçus. (*Applaudissements.*)

M. LE PRESIDENT. — La parole est à M. le Premier Ministre DELACROIX.

M. DELACROIX, Premier Ministre (Belgique). — Messieurs, le rapport de M. CELIER vient de fixer, avec une lucidité frappante, les questions qui doivent retenir particulièrement votre attention en matière de crédit. Je voudrais développer devant vous un projet auquel M. CELIER a bien voulu faire allusion : celui de la création d'un Institut International de Contrôle et d'Emission.

Messieurs, je m'abstiendrai de longs développements. Le sujet que je vais traiter vous est trop familier pour que je ne me contente pas d'un résumé aussi bref que possible.

Je voudrais tout d'abord, Messieurs, vous marquer le processus de cette idée de la création d'un Institut International de Contrôle et d'Emission, vous indiquer comment elle est née et à quelles nécessités elle répond.

Elle est née des faits. Son point de départ est la constatation de cette vérité qui peut avoir une apparence paradoxale : les Etats qui n'ont pas eu à supporter les charges de la guerre se trouvent, au point de vue économique, dans une situation qui n'est pas beaucoup meilleure que celle des Etats belligérants.

Ceux-ci ont, pendant quatre ans et demi, cessé de produire ou orienté leur activité vers des buts sans utilité économique.

La crise des logements est une des conséquences les plus évidentes de cette crise. Dans tous les domaines, il s'en est produit d'analogues. Sur tous les marchés, il manque une foule de choses utiles.

Comment s'en étonner ? Pendant quatre ans et demi, non seulement on n'a plus produit, mais on a détruit : vies humaines en plein rendement, outillage, le sol arable lui-même a été bouleversé.

field which I have attempted to mark out remains open to your efforts. It is for you to bear in mind, among the questions which have been outlined, those which you judge interesting, and to add to them any which may have escaped me. You will be able to distinguish the points capable of immediate settlement and those which must form the subject of more detailed study at a later date. Assembled here under conditions which are, I believe, without precedent, faced with the most important and most complex problems, you may justly consider that the object of your work cannot be entirely realised in the course of the present session, that your efforts must be followed up, and that some permanent organisation should survive this first series of meetings. The task to which you have been called by the League of Nations is one of vital importance to-day and would, in the eyes of all, justify this continuity of effort.

If you will allow me to suggest a plan for the discussion, I shall propose to you first the study of the schemes for the solution, by mutual international action, of the credit problem, and then the examination of the series of less ambitious measures which may assist the resumption of credit.

If it results in general recommendations which, in the midst of present obscurity and uncertainty, will point out a path leading the nations back towards prosperity and progress, if it takes the form of concrete proposals which may open the way for immediate results, even within the most modest limits, your work will respond to a universally felt need.

Public opinion, overwhelmed by financial difficulties which have deeply affected the economic position of almost every country and which react, through the high cost of living and the burden of taxation, upon the domestic life and existence of every home, awaits the result of your discussions with the keenest interest. May I, in conclusion, express my entire confidence that these hopes will not be disappointed?

THE PRESIDENT (speaking in French). — *Interpreter.* — I now call upon the Prime Minister of Belgium, M. DELACROIX.

M. DELACROIX, Prime Minister of Belgium. — Gentlemen, M. CELIER, in his report, has just stated with exceptional clearness the questions which particularly require your attention as regards the question of credit. I wish to lay before you a scheme to which M. CELIER kindly alluded, the formation of an international institute of control and issue.

I shall avoid any long explanation; the subject which I am going to deal with is too familiar to you to require more than a very brief résumé on my part.

I wish first of all, Gentlemen, to explain the method of development of this idea of creating an international institute of control and issue, to show you how it came into being and what are the necessities to which it corresponds.

It springs from the facts themselves, its starting point is the manifestation of that very truth which may seem even to be a paradox, namely, that the States which have not been forced to bear the burdens of the war are, from an economic point of view, in a situation not much better than that of the belligerent States. The latter have for four and a half years stopped production or have turned their attention to objects void of economic utility.

The housing problem is one of the most obvious consequences of this crisis. In all the fields of production similar crises have arisen; in every market a large number of useful articles are lacking.

How can we be surprised at this, for four and a half years not only have we ceased to produce, we have destroyed : human lives in full vigour and activity, machinery, the soil itself has been laid waste.

The devastated areas give us a complete picture of these ravages; all the riches accumulated by a century of labour have been thrown into the melting-pot of the war; the gold reserves



Les régions dévastées offrent un tableau complet de ces ravages. On a jeté dans le creuset de la guerre toutes les richesses accumulées par un siècle de travail. On a entamé les réserves d'or, on a réalisé les créances sur l'étranger pour suffire, coûte que coûte, aux dépenses de guerre.

Les répercussions de tout cela dans le domaine financier vous sont connues.

C'est l'inflation fiduciaire, résultant du renchérissement de toutes choses et des avances demandées par l'Etat aux banques d'émission. La dépréciation monétaire, ainsi créée, s'accroît ensuite sous l'influence de facteurs psychologiques à la faveur desquels opère la spéculation.

C'est l'augmentation des impôts, c'est la multiplication des emprunts. Vous vous rappelez la manière persuasive et vivante avec laquelle notre honorable vice-président, M. VISSERING, nous montrait que, après avoir emprunté, l'Etat demande aux souscripteurs eux-mêmes, sous forme d'impôts, les ressources nécessaires au service de l'emprunt.

C'est, enfin, la baisse du change, résultant de la rupture d'équilibre de la balance commerciale et de la diminution du crédit. Au lendemain de l'armistice, espérant que cette crise du change serait passagère, on a cherché à en limiter les effets par des emprunts extérieurs. Ce fut une erreur, car, le mal étant plus durable qu'on ne l'avait cru, on n'a fait, en définitive, que l'aggraver par la nécessité où l'on s'est trouvé bientôt de faire face aux échéances.

Je ne suis pas pessimiste; j'ai confiance dans l'avenir et, notamment, dans les résultats de vos travaux, Messieurs, mais il n'en est pas moins vrai que nous courons de grands dangers.

L'heure de la catastrophe sonnera, pour un pays, quand il aura atteint, sans pouvoir se relever, la limite pratique des possibilités fiscales et de son pouvoir d'emprunt à l'intérieur et au dehors. Qui pourrait prévoir les conséquences de la faillite financière? Elle ébranlerait, peut-être définitivement, toute la structure économique des Etats, base matérielle de leur civilisation.

Quant aux pays qui sont restés à l'écart de la lutte mondiale ou n'y ont été engagés que dans une mesure relativement restreinte, ils se sont, sans aucun doute, enrichis. Non seulement ils ont vu affluer vers leurs caisses tout l'or du monde, mais, de plus, ils sont devenus nos créanciers.

Cependant, c'est un cri d'alarme qu'ont jeté tous les rapporteurs qui sont venus, à cette tribune, nous exposer la situation de ces pays.

Chez eux comme chez nous, les mêmes causes ont produit les mêmes effets. La rarefaction des produits, notamment par suite des livraisons importantes faites aux belligérants, a provoqué un renchérissement considérable du prix de la vie. Là comme ici, on se plaint de la diminution de la puissance d'achat de la monnaie, on constate l'excès de circulation fiduciaire et l'accroissement des impôts jusqu'à une limite voisine de ces possibilités extrêmes dont je parlais il y a un instant.

Dans ces conditions, quel est l'avantage que retirent ces pays de leur enrichissement? Au point de vue des relations économiques intérieures, on n'en voit aucun. Au point de vue des rapports avec l'étranger, on achète, il est vrai, plus facilement tout ce que l'on veut. Trop facilement même, car il devient plus commode d'acheter que de produire. Par contre, on ne parvient plus à vendre.

L'aboutissement de cette situation, les rapporteurs des pays intéressés nous le font entrevoir dès à présent. C'est le ralentissement prolongé de la production industrielle, la perte de la clientèle étrangère, le chômage et, chose pire que la rouille du matériel, celle des activités humaines.

Beaucoup de pays sont, en ce moment, assez riches pour vivre en rentiers, mais c'est là un métier dans lequel on désapprend tous les autres. Aussi, si j'ai bien compris les exposés des délégués de ces pays, personne ne veut de ce métier-là.

Vous m'excuseriez peut-être de me réjouir de certaines de ces constatations. N'est-il pas encourageant, en effet, de

have been encroached upon; foreign credits have been realised in order to meet the expenses of the war at all costs.

You are well aware of the effect of all this in the realms of finance.

It is fiduciary inflation, the result of the increased cost of everything, and of the loans demanded by the State from the Banks of Issue. The monetary depreciation thus created grows steadily greater under the influence of psychological factors wherein speculation plays an important part.

It is increase of taxation and the repeated issue of loans. You remember how vividly and persuasively our distinguished Vice-President, M. VISSERING, showed us that, after having borrowed, the State exacts from the very subscribers to the loan, themselves, in the form of taxation, the money required for payment of interest.

Finally, it is the depreciation of exchange, resulting from the upsetting of the balance of trade and from the diminution of credit. Immediately after the Armistice, in the hope that this exchange crisis would be temporary, endeavours were made to limit its effects by borrowing abroad. This was a mistake; for the evil was of longer duration than had been expected, and in fact it was only aggravated by the necessity of meeting the interest payments with which the States was soon faced.

I am not a pessimist; I have confidence in the future, and in particular, Gentlemen, in the results of your labours. But it is none the less true that we are in the presence of great dangers.

In any country the moment of catastrophe will arrive when that country has, without hope of recovery, reached the practical limit of possible taxation and of its ability to borrow at home and abroad. Who can foretell the consequences of financial bankruptcy? It would shake, perhaps fatally, the whole economic structure of the nations, which is the material basis of their civilisation.

As regards the countries which stood aside from the world conflict or were only involved in it to a relatively limited extent, they have undoubtedly grown rich. Not only has all the gold of the world flowed into their coffers, but still further they have become our creditors.

And yet a cry of alarm has been uttered by all the speakers who have come to this platform to lay before us the situation of these countries. With them, as with us, the same causes have produced the same results. The shortage of products, due especially to the important supplies furnished to the belligerents, has caused a considerable increase in the cost of living. There, as here, complaint is made of the diminished purchasing power of money; fiduciary circulation has been expanded and taxation has grown to proportions bordering on those extreme contingencies to which I referred a moment ago.

Under these circumstances, what advantage do these countries gain from their increased riches? None at all, as far as internal relations are concerned. As regards relations with foreign countries, it is true that they can purchase more easily what they wish. Too easily even, for purchase becomes easier than production. On the other hand, they are no longer able to sell. The result of this position is now being explained to us by the speakers of the countries concerned. It is the continued slackening in industrial production, the loss of foreign customers, and unemployment; human activities become rusty, a thing that is worse than rust on machinery.

Many countries are at the present time rich enough to live at leisure on their savings; but this is an occupation which renders men useless for all other pursuits. Therefore, if I have correctly understood the statements made by the Delegates of these countries, no one wishes to follow such a calling.

You will perhaps excuse me if I express actual satisfaction at certain of these statements. Is it not, in truth, encouraging to note that we are all equally interested in finding an escape

constater que nous avons tous le même intérêt pressant à sortir de la crise actuelle? Tout cela ne démontre-t-il pas à l'évidence que la solidarité internationale est basée sur des nécessités économiques autant que sur le sentiment? Toute la société humaine souffre des maux qui accablent l'un de ses membres. Aidons-nous donc les uns les autres, dans l'intérêt bien compris de chacun de nous, autant que dans une pensée fraternelle.

Quels sont les moyens à mettre en œuvre dans ce but? Jusqu'ici, nous avons été tous d'accord pour le reconnaître, et M. CELIER vient encore de nous l'affirmer, il n'y en a que deux: le travail et l'économie. Seuls, l'agriculture et l'industrie transforment en choses utiles à l'homme les produits et les forces naturelles, seul le commerce les répartit suivant la diversité des besoins. Seul, en un mot, le travail peut nous rendre tout ce que nous avons perdu. De plus, il faut consommer moins que l'on ne produit et, au moyen de l'excédent, reconstituer des capitaux destinés à payer les dettes, à susciter des activités nouvelles, à créer des réserves.

Mais, si ces remèdes sont les seuls qui aient une efficacité propre, s'ils sont les seuls qui puissent avoir un effet durable, il n'en est pas moins vrai qu'en attendant leurs résultats, il faut vivre.

La condition première pour qu'un pays industriel se remette ou reste au travail n'est-elle pas d'assurer l'alimentation de la population? J'en dirai autant d'autres besoins, moins impérieux peut-être mais qui, néanmoins, doivent être satisfaits si l'on veut conserver la paix et la tranquillité indispensable au bon travail. C'est d'une préoccupation analogue que l'on s'inspirait pendant la guerre. En veillant à ce que le soldat soit bien nourri, bien vêtu et jouisse du confort possible, on n'avait pas seulement en vue son hygiène, mais aussi le maintien de ce que l'on appelait « son moral ».

On ne pourrait, sans tomber dans l'abstraction, demander à nos contemporains d'en revenir à la frugalité des peuples primitifs. Il faut des conditions de vie acceptables, je dirai plus, il faut qu'elles soient acceptées. Il ne suffit donc pas de dire: « les salaires sont trop élevés, les traitements excessifs, nous sommes dans un temps d'après-guerre, où il faut se restreindre ». Il ne faut exiger que des restrictions humainement, raisonnablement possibles.

Pour travailler, il faut aussi des outils et des matières premières.

Tout cela, Messieurs, les vivres et les autres objets de consommation, l'outillage, les matières premières, il faut, dans la mesure où la production indigène est insuffisante, l'acheter à l'étranger. Il faut pouvoir acheter avant de pouvoir exporter.

C'est pourquoi nous ne pouvons négliger d'autres remèdes, dont l'effet est, il est vrai, relatif, temporaire, mais immédiat.

Avant tout, il faut améliorer la situation du change, limiter la chute des cours et surtout, limiter leurs fluctuations. Il est clair que, si un constructeur s'est engagé à livrer à l'étranger un pont ou du matériel de chemin de fer et que, avant l'exécution du marché, l'élévation brusque du change amène un tel renchérissement des matières premières, des vivres et, par conséquent des salaires, que le prix de revient dépasse finalement le prix de vente, cet industriel sera ruiné ou, tout au moins, renoncera à fabriquer.

Différents systèmes ont été essayés ou proposés pour stabiliser les cours du change.

On a suggéré l'idée de fixer les cours par des conventions périodiquement renouvelées. Je n'ose croire à l'efficacité de ce procédé. Les cours sont, au moins en partie, déterminés par des réalités sur lesquelles la volonté des parties contractantes est sans influence directe et, par conséquent, les conventions ne peuvent résoudre artificiellement ces difficultés.

Je ne parlerai que pour mémoire des emprunts extérieurs et des ouvertures de crédits à l'étranger, devenus, à l'heure actuelle, trop onéreux.

from the present crisis? Does not all this evidence show that international solidarity is based on economic necessities as much as on sentiment? The whole of human society is suffering from the evils which affect one of its members. Let us, therefore, help one another; such a course is dictated by the interest of each one of us, as much as by sentiments of brotherhood.

What means should be used to attain this end? Until now we have all agreed in recognising, as M. CELIER has again assured us, that there are only two: hard work and economy. It is only agriculture and industry which transform products and natural forces into things useful to man. It is only trade which distributes them to meet the various needs of mankind. In a word, it is only hard work which can restore to us all that we have lost. Further, we must consume less than we produce, and by means of the surplus we must re-establish the capital which is destined to pay our debts, to bring into being fresh activities, and to create reserves.

But if these are the only real efficacious remedies, if it is these alone which can have a lasting effect, it is none the less true that, while waiting for their results, we have to live.

Surely the first condition which will enable an industrial country to resume or to remain hard at its work, must be to ensure the food supply of the population. I may say the same of other needs, which are less insistent perhaps, but which none the less must be satisfied, if we wish to preserve the peace and the tranquillity which are indispensable to good work. Similar preoccupations were felt during the war. When we took every precaution that the soldier should be well fed and well clothed, and should enjoy every possible comfort, we were not only considering hygiene, but also the maintenance of what was called « his moral ».

We cannot, except in an abstract way, ask our contemporaries to return to the frugal life of primitive peoples. The conditions of life must be acceptable, I will say more, they must be accepted. It is not then sufficient to say: « The wages are too high; salaries are excessive; we are in an after-war period; restrictions must be imposed ».

We must only demand restrictions which are humanly, reasonably possible. In order to work, we must also purchase tools and raw material.

All these things, Gentlemen, foodstuffs and other articles of consumption, implements, raw materials, must be purchased abroad, in so far as home production is insufficient. It must be possible to buy before it is possible to export. This is why we cannot neglect other remedies, whose effect is, it is true, relative and temporary, but is also immediate.

Above all, we must improve the exchange situation, must limit the fall of the market, and in particular its fluctuations. It is clear that if a contractor has engaged to deliver abroad a bridge, or railway material, and, before the work is completed, the sudden rise in exchange so raises the prices of raw materials, foodstuffs, and consequently wages, that the cost-price finally exceeds the selling price, that man will be ruined, or at any rate will stop producing.

Various systems have been tried or proposed for the purpose of stabilising the exchange rates.

The idea of fixing the exchanges by conventions, which would be renewed periodically, has been put forward. I cannot think that this method would be efficacious. Rates of exchange are determined, at least partly, by conditions upon which the will of the contracting parties has no direct influence, and, consequently, the difficulties cannot be artificially solved by means of conventions.

I make only passing reference to the various foreign loans and credits opened abroad, which at the present moment have become an almost intolerable burden.

Various methods have also been proposed amounting to the abolition of the use of money in transactions. Barter, however, can only be employed within well defined limits, and no system

On a proposé également divers procédés qui reviennent à supprimer l'usage de la monnaie dans les transactions. Mais l'échange en nature ne peut être réalisé que dans des limites restreintes et, quant à la compensation, elle ne peut être généralisée, puisqu'il reste toujours à régler, en monnaie, les différences par lesquelles se clôture une série d'opérations.

On s'est demandé alors si l'on ne pourrait créer une monnaie internationale. Mais cette monnaie nouvelle n'augmenterait-elle pas encore l'inflation dont nous nous plaignons tous ? Du reste, une émission en commun, entre plusieurs Etats, suppose une garantie collective ou même solidaire. Or, comme on nous le disait tout à l'heure, si la solidarité, la fraternité internationale, l'entraide mutuelle sont d'excellentes choses, il semble qu'en matière financière la solidarité d'engagements pris par divers Etats offre beaucoup d'inconvénients et est peu réalisable.

J'en viens, donc, Messieurs, à un projet qui n'a peut-être rien de bien neuf, mais qui a, me semble-t-il, le mérite de la simplicité.

Il n'y a pas d'Etats, si ruinés soient-ils, qui ne possèdent encore de grandes richesses naturelles, par exemple des terres, des forêts, des mines et des bras pour les exploiter. Il ne leur manque que certains moyens de mettre ces richesses en valeur, par exemple, des engrais, du matériel agricole, des moyens de transport. L'idée que suggère cette situation est celle de l'opération élémentaire que voici. Fournir à cet Etat, s'il s'agit d'un pays agricole, les engrais et le matériel agricole et lui demander, en échange, à concurrence de la valeur de ces fournitures la partie de sa récolte qui excèdera ses besoins.

Mais, si c'est l'initiative privée seule qui doit réaliser cette conception, elle se heurtera à bien des difficultés et jamais elle n'arrivera à multiplier les opérations au point de créer, entre les deux pays, un courant important de transactions.

D'autre part, si des opérations de cette nature pouvaient se généraliser entre deux pays déterminés, l'un de ceux-ci, le plus faible, pourrait se trouver arrêté par des préoccupations inspirées par des inquiétudes, mêmes injustifiées, au sujet de son indépendance économique.

Il faut donc, à mon sens, qu'une telle organisation ait un caractère international, qu'elle soit réalisée avec le concours de tous les Etats et qu'elle offre l'évidente garantie de désintéressement politique et financier.

D'autre part, dans le cas que je citais il y a un instant, à titre d'exemple, il se passera un certain temps entre la fourniture du matériel agricole et le moment où l'Etat fournisseur en recevra la contre-valeur. Il faudra donc que l'Etat qui, pendant cet intervalle, restera débiteur, et que je suppose sans crédit suffisant, offre une garantie. Il donnera donc sa récolte en gage.

Le moyen de réaliser financièrement ce type de transaction serait l'Institut International d'Emission et de Contrôle.

Outre son établissement central, cet Institut aurait des filiales dans tous les pays adhérents. Ces filiales constitueraient des organes d'information, de liaison et d'exécution. Elles étudieraient sur place les opérations possibles ; c'est avec leur concours que s'exercerait le contrôle essentiel à l'institution.

L'Institut fonctionnerait tout d'abord comme un vaste « clearing » des changes. Il généraliserait le plus possible la compensation et surveillerait le règlement de toutes les transactions. Sans doute, actuellement déjà, les établissements financiers font, d'un pays à l'autre, de la compensation. Mais la condition indispensable pour faire rendre à cette forme de règlement tout ce qu'elle peut donner, c'est de réaliser une forte concentration.

L'Institut ne prêterait son office qu'aux transactions présentant une réelle utilité économique. Il se désintéresserait des achats ayant pour objet des produits de luxe et dont l'importation ne peut qu'aggraver la situation des pays à change déprécié. Cette mission est conforme avec la pensée dominante de la Conférence : stimuler le travail et obliger à l'économie. Dans

of offset can be applied generally, since the balance outstanding at the end of a series of transactions would always have to be adjusted in terms of money.

The question as to whether an international monetary system could be created then arises ; but would not this new money still further increase the inflation from which we are all suffering ?

Besides, an issue common to several States would entail a collective, or even a joint and several guarantee. As has lately been pointed out, therefore, though international solidarity and fraternity and mutual aid may be excellent in themselves, it would appear that, as regards finance, undertakings entered into by States upon a basis of joint and several responsibility involve many difficulties and are almost impracticable.

So I come, Gentlemen, to a proposal which has perhaps nothing new in it, but which has, I think, the merit of simplicity.

The are no States, however, ruined they may be, which do not still possess great natural wealth, for example, lands, forests and mines, and the labour to develop it. All they lack is certain means of realising this wealth, for instance, fertilisers, agricultural equipment and means of transport. This situation suggests the following elementary operation, namely, to provide the State, if it is an agricultural one, with fertilisers and agricultural equipment, and, in exchange, to stipulate for its surplus harvest, up to the value of the materials advanced.

But, if private enterprise is left to carry out this idea, there will be so many difficulties to contend with that it will never succeed in increasing the volume of transactions to the extent necessary for the establishment of a strong current of trade between the two countries concerned.

On the other hand, if such operations could become general between two given countries, the weaker of the two might find itself hindered by anxiety, perhaps quite unjustified, on the subject of its economic independence.

In my opinion, therefore, such an organisation must be international in character, must be established with the co-operation of all States, and must offer the clear guarantee of political and financial disinterestedness.

Moreover, in the case I cited as an example a few moments ago, there will be an interval between the provision of agricultural equipment and the moment when the State which provides it will be reimbursed. Therefore the State which will be in debt during the period, and which I assume to be without sufficient credit, must offer a guarantee. This it will do by pledging its harvest.

The International Institute of issue and control would provide the financial machinery necessary for carrying out this type of transaction.

In addition to its central establishment, this Institute would have branches in all the countries adopting the scheme. These branches would constitute centres of information, liaison and execution. They would study possible transactions on the spot ; with this assistance the Institute would maintain the necessary control.

The Institute would operate, in the first place, as a vast clearing-house of exchange. It would make all possible use of compensation, and would superintend the settlement of all transactions. Doubtless financial establishments are already applying the compensation principle between one country and another. But strong concentration is essential if the utmost advantage is to be derived from this form of settlement.

The Institute would lend its aid only to transactions of actual economic value. It would disregard purchases of materials destined to produce luxuries, the importation of which would only aggravate the situation in the countries with depreciated exchange. This function conforms with the dominant idea of the Conference : to stimulate work and enforce economy. In so far as compensation would be impossible and especially

la mesure où la compensation ne serait pas possible et tout spécialement en vue de régler des différences momentanées, comme dans le cas que je citais en exemple, l'Institut permettra la liquidation des opérations par l'émission de « bons-or ».

Tous les Etats adhérents accepteraient ces bons en paiement pour le montant de leur valeur nominale, comme équivalent de l'or.

L'Institut mettrait des bons-or à la disposition des Etats adhérents mais seulement en quantité suffisante pour leur permettre de régler leurs transactions reconnues utiles. Les bons seraient productifs d'un intérêt modéré, destiné à rémunérer les frais généraux de l'établissement.

Les bons ne seraient cédés à l'Etat qui en ferait la demande que contre des garanties sérieuses, engagement solidaire des banques du pays, produit d'un impôt déterminé, recettes douanières, péages, récoltes, produits des mines, etc. La solidité de ces garanties, soigneusement vérifiée par l'Institut, justifierait le privilège qu'ils auraient d'être acceptés en paiement comme équivalent de la monnaie d'or.

Les bons seraient créés à court terme. Grâce à cette conception, ils rentreraient périodiquement dans les caisses de l'Institut et ne pourraient être thésaurisés et retirés en quelque sorte de la circulation, comme c'est le cas pour l'or lui-même. Du reste, dans ma pensée, les bons serviraient surtout à faciliter les échanges en réglant les différences momentanées. Ils doivent donc se prêter à des opérations fréquemment renouvelées.

L'émission de ce papier nouveau n'aurait pas pour effet d'augmenter l'inflation de la circulation. En effet, ces billets représenteront une valeur effective en travail ou en marchandises et l'Institut en limitera la quantité aux besoins réels.

Il se conçoit qu'un Institut International de ce genre devrait avoir sa comptabilité basée sur une mesure commune et unique. Cette mesure serait fournie par l'étalon-or. Le capital de l'Institut, versé par les Etats affiliés, serait constitué en or. Cette encaisse métallique devrait rester déposée à l'Institut et ne pourrait servir à des mobilisations. Ce serait, en quelque sorte, le fonds de garantie et, quant aux frais du fonctionnement de l'Institut, ils seraient nécessairement payés par les pays emprunteurs. Ce serait là une charge à supporter sous la forme d'intérêts ou sous une autre, pour les services rendus.

Les Etats souscripteurs ne seraient engagés qu'à concurrence de leur mise et il n'y aurait pas entre eux cette solidarité d'obligations aux inconvénients de laquelle j'ai fait allusion il y a un instant.

La réalisation de ce projet aurait, sur le change, une influence qui me paraît certaine.

Par la généralisation de la compensation, facilitée par la circulation des bons-or, on réduirait dans une large mesure l'emploi de la monnaie dans les transactions internationales. En limitant ainsi les demandes de devises étrangères, on stabiliserait les prix, on éviterait la surenchère inconsidérée, l'affolement et l'on restreindrait le champ favorable à la spéculation.

Les Etats à change bas trouveraient dans cette organisation le moyen de continuer les achats indispensables à leur consommation et au fonctionnement de leurs industries. Ils pourraient ainsi traverser la période critique qui les sépare du jour où, par leur travail, ils auront pu relever leur balance commerciale et restaurer définitivement leur change sur des bases solides.

L'un des principaux avantages de ce projet — vous m'excuserez si je mets à vous les énumérer tous, une certaine complaisance d'auteur — c'est de se prêter à une expérience limitée, puis à une application progressive. Il faut, pour être tenté, qu'une telle entreprise ne présente qu'un minimum de risques; il faut, de plus, que ces risques ne portent que sur un temps limité et qu'on puisse, au besoin, l'abandonner sans dommage après une période d'essai.

for the purpose of settling temporary differences, as in the example cited, the Institute will permit the liquidation of transactions by the issue of « gold bonds ».

All States adhering to the system would accept these bonds in payment at their face value, as equivalent to gold.

The Institute would place these gold bonds at the disposition of the said States, but only in sufficient quantity to permit the settlement of accounts for transactions recognised as useful. The bonds would bear a small rate of interest, to pay the general running expenses of the institution.

The bonds would be granted to States desiring them only against reliable guarantees: such as joint and several liability of the countries' banks, proceeds of definite taxation, customs revenue, tolls, agricultural yield, mineral products, etc. The reliability of these guarantees, carefully verified by the Institute, would justify their claim to be accepted in payment as the equivalent of gold.

The bonds would be created for short terms. By this means, they would return periodically to the treasury of the Institute and could not be hoarded and withdrawn as it were from circulation, as in the case with gold itself. Furthermore, in my opinion, the bonds will serve above all to facilitate exchanges in settlement of temporary differences. They should, therefore, be adapted to frequent renewal.

The emission of this new paper would not have the effect of increasing the inflation. As a matter of fact, these notes would represent a real value in productive labour or goods, and the Institute would limit the quantity to actual needs.

It is evident that an International Institute of this nature must base its transactions on some single common measure. This measure would be furnished by the gold standard. The capital of the Institute, to be paid by the affiliated States, would be composed of gold. This holding of metal would remain as a deposit at the Institute, and could not serve as a security for credit. It would be in a sense the guarantee fund, and as regards the expenses of the Institute, they would necessarily be paid by the borrowing countries. This would be an expense which must be borne, in the form of interest or otherwise, in return for services rendered.

Subscribing States would only be pledged up to the amount of their deposit, and they would not be subject to that joint liability, the inconvenience of which I referred to a moment ago.

The realisation of this scheme would have on the exchange an effect which I consider beyond doubt.

By the generalising of compensation, assisted by the circulation of gold coins, the use of money in international transactions would to a great extent be reduced. By thus limiting the demand for foreign bills, prices would be stabilised, ill-advised bidding and panic would be avoided, and the field of speculation would be limited.

States whose exchange is at a discount would by means of this system be enabled to continue to make purchases of essential commodities and of the supplies required for their industries. In this way they would be enabled to survive the critical period which must elapse before they can, by their own labours, readjust their trade balance and finally re-establish the exchange value of their money upon a solid basis.

One of the chief advantages of this scheme, — forgive me if, as its originator, I take a certain pride in enumerating them all — is that it lends itself to experiment on a limited scale and to subsequent progressive application. Such an experiment must entail a minimum of risk or it cannot be tried; further, the duration of these risks must be limited, and it must be possible, if need be, to abandon the scheme without adverse effect after a period of trial. I offer you my ideal, Gentlemen, for what it is worth; I hope that you will condescend to consider it.

Je vous livre, Messieurs, mon idée pour ce qu'elle vaut, j'espère que vous voudrez y prêter un peu d'attention. (*Applaudissements.*)

M. LE PRÉSIDENT. — La suite de la discussion sur cet objet aura lieu demain matin et, cette après-midi, nous reprendrons les exposés financiers.

La séance est levée à 12 h. 30.

THE PRESIDENT (speaking in French). — *Interpreter.* — Gentlemen, We shall now adjourn and the continuation of this important debate will take place to-morrow morning. In the meanwhile, at the usual time this afternoon we shall hear the remainder of the financial statements.

(The Conference adjourned at 12.30 p.m.)

## Treizième Séance Publique

VENDREDI 1<sup>er</sup> OCTOBRE 1920  
à 3 heures de l'après-midi

*Présidence de M. ADOR, Président de la Conférence.*

M. LE PRESIDENT. — Messieurs, nous continuons l'examen des exposés financiers des différents pays que nous avons encore à entendre.

Je donne en premier lieu la parole à M. EUGÈNE NECULCEA, délégué de la Roumanie.

M. NECULCEA (Roumanie) lit l'exposé roumain en français (vol. III).

M. LE PRESIDENT. — L'ordre du jour appelle l'exposé de la délégation française.

La parole est à M. CHEYSSON.

M. CHEYSSON (France) donne lecture du rapport français (vol. III).

M. LE PRESIDENT. — Je remercie M. le délégué de la France, M. CHEYSSON, de l'exposé très intéressant qu'il vient de faire.

M. LE PRESIDENT. — Nous passons à l'exposé de la Délégation du Brésil. La parole est à M. BARBOZA CARNEIRO, délégué du Brésil.

M. BARBOZA CARNEIRO (Brésil) donne lecture du rapport brésilien en français (vol. III).

M. LE PRESIDENT. — Je remercie très vivement M. le Délégué du Brésil du rapport si complet et si intéressant qu'il vient de présenter à la Conférence.

Je donne la parole à M. LAMBROS COROMILAS pour présenter son exposé sur la situation financière de la Grèce.

M. LAMBROS COROMILAS (Grèce) fait, en français, un discours servant d'introduction à l'exposé grec (vol. III).

M. LE PRESIDENT. — Nous passons au rapport sur la situation financière de l'Italie et je donne la parole à M. MAGGIORINO FERRARIS, délégué de l'Italie, que je prie de monter à la tribune.

M. MAGGIORINO FERRARIS fait, en français, un discours servant d'introduction à l'exposé italien (vol. III).

M. LE PRESIDENT. — J'adresse en votre nom nos sincères remerciements à M. le sénateur FERRARIS pour le brillant rapport qu'il vient de présenter sur la situation des finances italiennes, rapport qui nous a tous vivement intéressés.

Restent à présenter les exposés sur la Lithuanie et sur la Chine. La parole est à M. GALVANOWSKI.

M. GALVANOWSKI (Lithuanie) fait, en français, un discours servant d'introduction à l'exposé lithuanien (vol. III).

M. LE PRESIDENT. — La Conférence a entendu avec beaucoup d'intérêt l'exposé que vient de présenter avec clarté et beaucoup de talent M. GALVANOWSKI, délégué de Lithuanie, sur la situation d'un pays nouvellement constitué.

Je donne maintenant la parole à M. SUNTCHOU WEI, délégué de la Chine.

## Tirteenth Public Session

FRIDAY 1<sup>st</sup> OCTOBER 1920  
at 3 p.m.

*M. ADOR, President of the Conference, in the chair.*

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*— We will now take up the various statements still to be heard. I call upon M. EUGENE NECULCEA, the delegate from Roumania, to come and deliver his address.

M. EUGENE NECULCEA then read the Roumanian Statement in French (Vol. III).

THE CHAIRMAN (speaking in French).— *Interpreter.*— The name of the French Representative is now on the Agenda. I call upon M. CHEYSSON to speak.

M. PIERRE CHEYSSON (France) then read in French the French Statement (Vol. III).

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*— Gentlemen, I thank the French delegate, M. CHEYSSON, for the very interesting statement which he has just made.

We now come to the statement of Brazil, and I call upon the Delegate of Brazil, M. CARNEIRO to read it.

M. JULIO BARBOZA CARNEIRO (Brazil) read the Brazilian Statement in French (Vol. III).

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*— I sincerely thank the Delegate for Brazil for the very remarkable statement he has just made on the financial situation of his country. We now come to the financial statement of Greece, and I call upon M. COROMILAS.

M. LAMBROS COROMILAS made a speech in French introducing the Greek Statement (Vol. III).

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*— Gentlemen, We now come to the financial statement of Italy, and I call upon Senator MAGGIORINO FERRARIS to be good enough to come up and address the Conference.

Dr. MAGGIORINO FERRARIS (Italy), then made a speech in French introducing the Italian Statement (Vol. III).

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*— Gentlemen, On your behalf I tender our best thanks to Senator MAGGIORINO FERRARIS for the very highly interesting statement which you have just heard.

The statements of Lithuania and China are still to be heard. I call upon M. GALVANOWSKI, the representative of Lithuania, to address the audience.

M. GALVANOWSKI (Lithuania) made a speech in French introducing the Lithuanian Statement (Vol. III).

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*— Gentlemen, We have just listened to a Statement made with great skill and clearness on the situation of a newly constituted State. The Conference has been deeply interested. I will now call upon M. SUNTCHOU WEI, the Delegate of China.

M. SUNTCHOU WEI (China) then made a speech in French introducing the Chinese Statement (Vol. III).

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*—

M. SUNTCHOU WEI (Chine) fait, en français, un discours servant d'introduction à l'exposé chinois (vol. III).

M. LE PRESIDENT. — Je remercie, au nom de la Conférence, l'orateur pour son intéressant exposé.

Nous sommes arrivés à la fin des exposés financiers. La Conférence a eu sous les yeux un tableau général très complet de la situation financière et économique de tous les pays. Le Secrétariat général de la Société des Nations, dans le rapport qu'il présentera au Conseil de cet important organisme, cherchera à dégager les solutions les plus importantes qui résultent des exposés financiers qui vous ont été soumis. Ce ne sera pas là une tâche facile pour le Secrétariat général de la Société des Nations. Aussi, je vous demande de vouloir bien autoriser le Comité d'organisation de la Conférence, à choisir parmi les experts financiers ici présents, un petit Comité composé de cinq membres; il sera chargé d'aider le Secrétariat général à résumer l'ensemble de ce grand débat sur la situation financière des différents pays, dans l'intérêt de la Société des Nations et du public en général.

Puisqu'il n'y a pas d'objection à cette proposition, il sera procédé ainsi que je viens de le dire.

En ce qui concerne la séance de demain, j'invite les orateurs qui désirent prendre la parole — et cela dans l'intérêt du travail à accomplir par les interprètes, — à se faire inscrire au Secrétariat de la Conférence et, si possible, à déposer le texte des discours qu'ils ont l'intention de prononcer.

#### EXCURSION A ANVERS

M. LE PRESIDENT. — Messieurs, j'ai à vous faire la communication suivante concernant l'excursion de dimanche prochain à Anvers. Le départ à la gare du Nord, à Bruxelles, se fera par le train de 10 h. 7 dont l'arrivée est prévue pour 10 h. 52 à la gare centrale d'Anvers.

On se rendra à l'Hôtel de Ville, monument qui fera l'objet d'une visite détaillée.

A 11 3/4 heures aura lieu la visite du célèbre musée Plantin; à 13 heures, lunch offert par le Gouvernement provincial; à 14 heures, visite de la Cathédrale; à 14 h. 30, embarquement, au ponton du canal, sur la « Torpille » et sur divers remorqueurs pour une excursion sur l'Escaut.

Le retour à Bruxelles est prévu, au départ d'Anvers, à 18 heures, pour arriver à Bruxelles, gare du Nord, entre 18 h. 40 et 18 h. 50.

Les membres de la Conférence Financière Internationale pourront prendre place dans le train spécial mis à leur disposition sur présentation de la carte d'invitation au déjeuner offert par le Gouvernement provincial, carte qui leur sera incessamment adressée.

Ces communications seront insérées demain dans le Bulletin Officiel de la Conférence.

L'ordre du jour étant épuisé, la séance est levée à 5 h. 45.

Gentlemen, I thank the Delegate for China for the very interesting speech which he has just made.

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*— Gentlemen, We have now come to the end of the financial statements. The Members of the Conference have had under their eyes a full picture of the financial and economic situation of all the countries represented here. The Secretary-General of the League of Nations will have, in the Report to be addressed to the Council of the League, to try to draw conclusions which are the natural results of the full statements which you have just heard. This will be no easy task for the Secretary-General. Therefore, I want to ask you to allow us to select amongst the financial experts of the various countries here a small Committee of five members to assist the Secretary-General in his task of summing up, for the benefit of the League and of the public at large, the general results of all these statements on the financial situation of all the countries concerned.

Gentlemen, If there is no objection, the Organising Committee of this Conference receives full authority to proceed as I have just said.

As regards the discussion to-morrow morning, may I invite the gentlemen who intend to speak, in the interests of the Interpreters, who have no easy task, to send in their names to the Secretary-General in advance, and to lay on the table, if it is possible, the notes of their speeches in order to make the Interpreters' work easier and speedier.

#### VISIT TO ANTWERP.

THE PRESIDENT (speaking in French). — *Interpreter.* — Gentlemen, As regards the visit to Antwerp, the special train placed at the disposal of the members of the Financial Conference will leave the Northern Station, Brussels, at 10.7 a.m. arriving at Antwerp Central station at 10.52 a.m. The Delegates will then proceed to the Town Hall and visit that building. At 11.45 a.m. they will visit the famous Plantin Museum, and at 1 p.m. lunch will be provided by the Governor of the Province. At 2 p.m. it is intended to visit the Cathedral; and at 2.30 p.m. the Delegates will embark at the canal landing stage and the Dock on the « La Torpille » and other tugs for a trip on the Scheldt. The return train will leave Antwerp at 6 p.m., and is timed to arrive at the Northern Station, Brussels, between 6.40 p.m. and 6.50 p.m. The Members of the Conference will be admitted into the special train on showing the special card for lunch which will be distributed shortly. This communication will be inserted in the Official Journal of the Conference.

The Agenda being finished, the Conference will now rise. (The Conference adjourned at 5.45 p.m.)

## Quatorzième Séance Publique

SAMEDI 2 OCTOBRE 1920  
à 10 h. 30 du matin

*Présidence de M. ADOR, Président de la Conférence.*

### CREDITS INTERNATIONAUX

M. LE PRESIDENT. — Messieurs, nous continuons la discussion générale sur les crédits internationaux.

La parole est à M. TER MEULEN, de la délégation des Pays-Bas.

M. TER MEULEN (Hollande) donne lecture, en anglais, de l'exposé suivant:

Monsieur le Président, Messieurs,

C'est avec la plus grande admiration que j'ai écouté hier l'excellent discours de M. CELIER, qui nous a exposé avec tant de lucidité les problèmes que cette Conférence aura à discuter et à essayer de résoudre, particulièrement en ce qui concerne les crédits internationaux. J'ai également suivi avec le plus vif intérêt l'analyse magistrale du même problème faite par M. le Premier Ministre DELACROIX, ainsi que les remarques qu'il a bien voulu ajouter au projet élaboré par lui, comme remède à quelques-uns des maux que nous vaut la situation financière actuelle.

Mes idées générales sur ce sujet s'accordent dans une grande mesure avec celles de M. DELACROIX, mais quant au mécanisme précis grâce auquel nous pouvons atteindre nos objectifs communs, j'aimerais suggérer une forme quelque peu différente, dont je vais maintenant prendre la liberté de tracer les grandes lignes devant vous.

Si, comme résultat des délibérations de cette Conférence, nous devons recommander au Conseil de la Société des Nations un projet qui permette d'accorder des crédits, je désirerais suggérer que le premier effet d'un tel projet doit être l'établissement des meilleures garanties possibles. Sans de bonnes garanties, je crains qu'il ne soit inutile d'espérer que des crédits puissent être accordés dans les cas où ils sont précisément les plus nécessaires.

Les pays où une grande partie de la population est en péril par suite du manque de vivres et des objets de première nécessité, pourront peut-être, dans certains cas isolés, obtenir des crédits des Gouvernements des pays où les conditions de la vie sont plus normales, mais l'octroi des crédits de ce genre sort entièrement du cadre commercial et les motifs qui portent à accorder de tels crédits sont uniquement de nature humanitaire ou politique. On ne peut pas s'attendre cependant à ce que les commerçants et les exportateurs risquent leurs capitaux pour des buts charitables. Si l'on veut donner de l'activité à l'industrie, accroître la production et reconstruire les régions dévastées dans les pays où la guerre a fait rage, il faudra élaborer un type entièrement nouveau d'opérations de crédits basées sur de justes principes économiques et ne comportant pas, pour ceux qui octroieront ces crédits, un risque supérieur à celui qu'un sage négociant consentirait normalement à courir. Le temps est passé de l'octroi de crédits par les Gouvernements, autrement que dans les cas d'urgence absolue; c'est un fait sur lequel les autorités financières les plus hautes des Etats-Unis et de la Grande-Bretagne ont attiré l'attention en termes précis par leurs déclarations officielles. Le projet nouveau devrait donc envisager particulièrement l'ouverture de

## Fourteenth Public Session

SATURDAY 2 OCTOBER 1920  
at 10.30 a.m.

*M. ADOR, President of the Conference, in the chair.*

### INTERNATIONAL CREDITS.

THE PRESIDENT (speaking in French). — *Interpreter.* — Gentlemen, We are now going to proceed with the debate on International Credits, and we are first going to hear M. TER MEULEN, of the Netherlands.

M. C. E. TER MEULEN (Holland). — Mr. President and Gentlemen,

It was with the greatest admiration that I listened yesterday to the magnificent speech of M. CELIER, who has laid before us with such lucidity the problems which the Conference will have to discuss and attempt to solve, particularly in connection with International Credits. I have also followed with the greatest attention and interest the masterly analysis of the problem by the Prime Minister, M. DELACROIX, and the further remarks with which he has been good enough to supplement the scheme he has himself elaborated as a remedy for some of the evils of the present financial situation.

My own general ideas on this subject are very much in accordance with M. DELACROIX, but as to the actual machinery by which our common ends are to be achieved, I would myself suggest a somewhat different form, the outlines of which I now venture to lay before you.

If, as the result of the deliberations of this Conference, any scheme for the provision of credits is to be recommended by us to the Council of the League of Nations, the first object of such a scheme should, I would submit, be the provision of the best possible guarantees; for without good guarantees it would, I am afraid, be idle to expect that credits will be guaranteed in those cases where they are most needed. Countries in which large parts of the population are in danger of perishing for want of the first necessities of life, may still in isolated cases find it possible to obtain credits from the Governments of countries where conditions of life are more normal, but the granting of credits of this kind is entirely outside the boundaries of commercial considerations, and the motives which impel such credits are solely of a humanitarian or political nature. Traders and exporters, however, cannot be expected to risk their capital in charities. In order to promote industry, to increase production and to reconstruct the stricken areas in countries where war has raged, an entirely different type of credit operations must be forthcoming, based on sound economic principles and entailing no greater risk to those who grant them than a wise business man will care to assume. The time having passed for the granting of credits by Governments, otherwise than in the case of actual destitution, a fact to which attention has been drawn in no uncertain terms in official



crédits d'ordre privé, avec une exception possible, par exemple pour le cas spécial de crédits accordés par le Gouvernement d'un pays, dans le cas où les marchandises, qui font l'objet de la transaction, ont été monopolisées ou nationalisées par lui.

Ce qui est maintenant nécessaire, à mon avis, c'est de constituer, dans les pays qui ont besoin de crédits et qui sont disposés à participer au projet, un réservoir de nantissemments dans lequel on pourra puiser au fur et à mesure que les crédits seront accordés par les commerçants et les exportateurs en pays étrangers. Ce projet ne gênerait pas le fonctionnement des organes commerciaux existants; il permettrait à l'importateur d'un pays quelconque d'acheter à l'exportateur d'un autre pays; il permettrait également aux gens d'affaires qui, par leur expérience, sont les mieux qualifiés pour poursuivre cette tâche, de continuer leurs affaires normales sans entraves. L'un des principaux obstacles, qui empêchent actuellement le retour graduel aux méthodes commerciales d'avant-guerre, provient du manque de confiance des vendeurs d'un pays vis-à-vis des acheteurs d'un autre pays qui, pensent-ils, ne peuvent pas faire honneur aux engagements qu'ils contractent lorsqu'ils font des achats autrement qu'au comptant. Et ce manque de confiance ne provient pas généralement d'un doute sur la solvabilité de l'acheteur lui-même, mais de la crainte que cet acheteur soit mis dans l'impossibilité de s'acquitter en une autre monnaie que celle de son propre pays par suite d'une nouvelle baisse dans la valeur de la monnaie de son pays.

Si nous pouvions trouver un système qui permettrait aux vendeurs d'être pratiquement certains d'être payés en monnaie de leur propre pays au jour de l'échéance, j'ose croire qu'avec le temps, les affaires renaîtraient et suivraient leur cours par les diverses voies normales du commerce, graduellement, sans doute, très graduellement, mais en augmentant sans cesse.

Il me semble que dans les conjonctures présentes le seul projet de crédit qui mérite de retenir la considération devra se conformer aux caractéristiques suivantes:

1° Le projet devra fournir aux exportateurs d'un pays des facilités pour vendre aux importateurs d'un autre pays;

2° Ce projet devra rester entièrement distinct de tout projet ayant pour objet l'émission d'emprunts d'Etats internationaux quelle que soit leur affectation, ne pas se préoccuper de la stabilisation du taux du change ni d'aucun autre objet, si désirable qu'il soit en lui-même mais qui, à mon sens, ne serait pas réalisable dans les circonstances présentes;

3° Les crédits que l'on accorderait devraient être alimentés par le rendement de certains impôts ou d'autres recettes spécialement affectés par le Gouvernement du pays importateur à la constitution de ces fonds de crédit.

Pour arriver à des propositions concrètes, je voudrais suggérer un projet offrant ces caractéristiques. La description de nos autres propositions présentant un caractère très technique, le Secrétariat de la Société des Nations a eu l'obligeance de les faire reproduire et de les distribuer aux délégués de la Conférence.

Une Commission que j'appellerai la Commission Centrale ou C. C., formée d'experts financiers réputés, sera nommée par la Société des Nations et chargée de contrôler les mesures arrêtées avec les pays qui désirent participer à ce projet.

Le Gouvernement d'un pays dont les importateurs ont besoin de crédits et qui désire participer à ce projet, fera une demande à cette Commission et lui fera connaître la nature des garanties qu'il est disposé à donner en nantissement pour les crédits accordés à ses importateurs.

Après avoir examiné les garanties offertes, la Commission fixera la limite en valeur-or des crédits qui pourront leur être accordés.

Une émission d'obligations serait alors préparée par le Gouvernement en question, gagée sur l'affectation de certains impôts ou autres recettes spécifiées. Ces obligations porteraient

utterances emanating from the highest financial authorities of the United States and Great Britain, the scheme should be directed mainly towards the promotion of private credits, with the possible exception, for instance, in particular cases, of credits guaranteed by the Government of a country where the commodity which forms the object of the transaction has been monopolised or nationalised.

What, in my opinion, is now needed is to construct in the countries which are in need of credits, and are prepared to participate in the scheme, a "reservoir" of collateral, which may be tapped as credits are being supplied by traders and exporters in foreign countries. The scheme should not interfere with existing organs of trade; it should permit the importer in one country to make purchases from the exporter in another country, and should allow business men who by their experience are better qualified for this task than anyone else to carry on their own business unimpeded.

One of the principal obstacles which exist at present to the gradual resumption of pre-war methods of business, is the lack of confidence on the part of sellers in one country, in the capacity of purchasers in another country, to live up to the obligation that must be assumed when purchases are made on any other condition than for cash. And this lack of confidence is, as a rule, not due to any fear as to the solvency of the purchaser himself, but to the apprehension that he may find it impossible to meet his liabilities in another currency than that of his own country, owing to a further decline in the value of his native currency. If we were to succeed in finding a system by which sellers may feel practically sure of being paid in the money of their own country when payment falls due, I am bold enough to believe that, through the various normal channels of commerce, business will restart and flow again, gradually of course, very gradually, but in ever-increasing volume, as time goes on.

It would seem to me that a credit plan which contains the following provisions can alone be worthy of consideration at the present juncture:

1. The plan should afford opportunity for private exporters in one country to sell to private importers in another country;

2. It should be kept entirely separate from any plan which may have for its object the issue of international Government loans, for any purpose whatsoever, and it should not embrace an attempt to stabilise rates of exchange or to attain any other in itself very desirable object, for the realisation of which, however, the time in my judgment is not yet ripe;

3. The credits to be granted should be secured by the yield of taxes or other revenue to be segregated by the Government of the importer's country on behalf of these credits.

To come down to my concrete proposals, I would, broadly speaking, suggest a plan running along the following lines.

The description of my further proposals being of a very technical nature, the Secretariat of the League of Nations has been good enough to have it reproduced and distributed amongst the delegates to this Conference.

A Commission, which I will call the Central Commission or C. C., consisting of financial experts of repute, should be appointed by the League of Nations, in order to supervise the

intérêt à un taux qui serait fixé d'un commun accord entre les pays et la C. C. ; elles viendraient à échéance au bout de cinq ou dix ans, peut-être même au bout d'une période plus longue. Naturellement, la date de l'échéance de ces obligations ne dépendrait aucunement de la durée pour laquelle les divers crédits seraient consentis. La période pour laquelle les crédits seraient accordés, serait fixée dans chaque cas d'un commun accord par l'importateur et l'exportateur.

Les obligations de cette émission seraient exclusivement employées comme nantissements pour les crédits à accorder aux importateurs du dit pays. Elles seraient payables, intérêts et principal, en monnaie du pays de l'exportateur ou en toute autre monnaie dont l'importateur et l'exportateur pourraient convenir. Une même obligation ne serait pas libellée en monnaie de différents pays, mais on aurait toute liberté pour libeller les bons en monnaie d'un pays quelconque, pourvu que ce pays ait adopté le projet.

Les impôts ou autres recettes servant de nantissement aux obligations seraient administrés soit par le pays lui-même, soit par une sous-commission selon que la C. C. en déciderait dans chaque cas, les membres de cette sous-commission devant être nommés par la C. C. Dans le cas où une nation qui administrerait elle-même les nantissements affectés aux obligations viendrait à ne pas tenir ses engagements, l'administration des impôts ou autres recettes de ce pays serait aussitôt remise à une sous-commission.

Les sommes provenant des impôts ou autres recettes affectés seraient transférées à chacun des pays dont les exportateurs auraient accordé des facilités de crédit, conformément au projet, et proportionnellement au total des crédits accordés par les exportateurs de ces pays. Sur ces sommes serait prélevé le paiement des coupons échus et celui du fonds d'amortissement. Puis après que la provision nécessaire au remboursement possible des obligations par voie de tirage au sort aura été assurée, ainsi que nous l'expliquerons ci-dessous, l'excédent ferait retour au Gouvernement du pays qui aurait émis les obligations.

Un importateur d'un pays donné, qui voudrait acheter à un exportateur d'un autre pays, commencerait par faire une demande à la C. C. pour obtenir la permission d'importer les marchandises qu'il désire en donnant comme garantie les obligations dont je viens de parler. On accorderait cette permission uniquement dans le cas où il s'agirait de marchandises de première nécessité ou de matières premières importées dans le but d'être réexportées sous forme de produits manufacturés ou semi-manufacturés.

Ensuite, l'importateur réglerait avec l'exportateur tous les détails concernant les crédits à accorder, par exemple la durée du crédit, le taux d'intérêt, le montant du nantissement qui, dans ce cas, serait égal à la valeur nominale des obligations du Gouvernement de l'importateur, que l'importateur serait tenu de fournir.

L'importateur emprunterait ensuite à son Gouvernement des obligations jusqu'à concurrence de la somme nécessaire pour couvrir sa transaction. Chaque pays serait libre de décider des conditions auxquelles il consentirait à prêter ses obligations à ses ressortissants. Si le Gouvernement le désirait, l'importateur pourrait être tenu de fournir un nantissement pour le prêt des obligations, la nature de ce nantissement devant être décidée d'un commun accord entre l'importateur et son Gouvernement.

Tant que les conditions auxquelles le crédit aurait été accordé seraient régulièrement observées par l'importateur, les coupons mêmes des obligations détenues en nantissement par les exportateurs seraient retournés en espèces à leur date d'échéance à l'importateur. L'importateur à son tour rendrait ces coupons à son Gouvernement et le Gouvernement deviendrait de ce fait propriétaire des sommes détenues dans le pays de l'exportateur pour le paiement des dits coupons. Lorsque le crédit serait venu à expiration et que la dette aurait été remboursée, l'exportateur rendrait les obligations de nantissement

arrangements with such countries as may wish to participate.

The Government of any country whose importers are in need of credits and which wishes to participate, should notify its desire to this Commission, and should communicate to it the nature of the security it is prepared to pledge for credits granted to its importers.

After an examination of the securities offered, the Commission should fix the limit in gold value which may be furnished in credits against them.

A bond issue would then be prepared by the Government concerned, secured by the pledge of the taxes or other revenue mentioned, bearing a rate of interest to be determined by mutual agreement between such country and the C. C., and maturing in, for instance, five or ten years' time, or possibly after a longer period. Of course the date of maturity of the bonds would have nothing to do with the period for which the credits would be granted. The period for which the credits have to run would in each separate case have to be fixed between the importer and the exporter.

The bonds of this issue would be exclusively used as collateral for credit to be granted to the importers of this particular country. They would be made payable, both as to principal and interest, in the currency of the exporter's country, or in any other currency on which the importer and exporter might agree. A bond should not be made out in more than one currency, but it would be quite possible to make out any bond in any country's currency, provided that the scheme is operative in such country.

The taxes or other revenue pledged for the bonds would be managed either by the country itself or by a Sub-Commission, as the C. C. might in each case decide, the members of such Sub-Commissions being appointed by the C. C. Should a country which itself manages the pledged cover for the bonds fail to fulfil any of its obligations, the management of the pledged taxes or other revenue of such country would at once be transferred to a Sub-Commission.

The proceeds of the pledged taxes or other revenue would be transferred to each of the countries whose exporters had extended credit facilities under the scheme, in proportion to the total of credits granted by the exporter of such countries, and out of such moneys provision would be made for the payment of maturing coupons and for sinking fund. Any balance remaining after provision for the possible drawing of bonds by lot, as explained hereafter, would revert to the Government of the country which had issued the bonds.

An importer in a given country, who wished to purchase goods from an exporter in some other country, would in the first instance approach the C. C., in order to obtain its consent to import such goods against the security of the bonds of which I have just spoken. This consent would only be given in the case of necessity, or of raw material to be imported for manufacture, and re-export of finished or half-finished articles.

As a second stage the importer would settle with the exporter all details as regards the credit to be allowed, such as, for instance, the period for which the credit would be granted, the rate of interest, and the amount of collateral, which in this case is the nominal value of the bond of his Government to be put up by the importer.

à l'importateur qui, à son tour, les rendrait à son Gouvernement, en échange des garanties fournies par lui. Le Gouvernement serait alors autorisé à prêter ces obligations de nouveau pour une nouvelle opération commerciale.

Dans le cas où l'importateur ne tiendrait pas ses engagements vis-à-vis de l'exportateur, les obligations détenues, en nantissement, devraient être tout d'abord offertes au Gouvernement de l'importateur par l'exportateur, contre paiement des sommes dues augmentées de l'intérêt à cette date. Si le Gouvernement ne remboursait pas la créance dans la quinzaine par exemple, l'exportateur serait libre de vendre le gage. Les obligations qui auraient été vendues par suite d'un manquement à ses engagements de la part de l'importateur et qui, par conséquent, seraient entrées en circulation, seraient remboursées au pair par voie de tirage au sort, aussitôt que des fonds seraient disponibles; les fonds nécessaires à cet usage seraient prélevés sur les excédents des recettes affectées aux obligations, après que les sommes nécessaires au paiement des coupons et à la dotation du fonds d'amortissement auraient été réservées. Des sommes considérables resteraient disponibles pour cet usage, étant donné qu'il suffirait probablement de très peu d'argent pour le paiement des coupons.

On peut considérer comme suffisant un fonds d'amortissement permettant de rembourser à échéance 10 % des obligations qui peuvent avoir été émises à un moment donné.

Il serait facile d'élaborer divers projets permettant de mobiliser les crédits accordés par les exportateurs, si certains pays le jugeaient utile. Chaque pays serait entièrement libre de prendre les décisions qu'il jugera convenables à propos de ce projet.

Il doit être entendu que ce projet ne constituerait aucunement un monopole. Le commerce entre les divers pays restera libre dans la mesure où les Gouvernements respectifs n'interdiront pas l'importation ou l'exportation de certaines marchandises. Un exportateur pourra vendre à un importateur, sans l'intervention de la C. C. sans garantie, ou contre d'autres garanties, au comptant ou à crédit. L'exportateur cependant ne pourra pas obtenir d'obligations pour constituer un nantissement, si le crédit n'a pas été sanctionné par la C. C. A mesure que les conditions générales s'amélioreront, il y aura moins de tendance, de la part des importateurs, à s'adresser à la C. C. Plus vite cela arrivera, mieux cela vaudra. Ce système de crédit a uniquement pour objet de rendre possibles des transactions qui, sans lui, n'auraient pas pu s'effectuer.

Il va sans dire que ce qui précède constitue seulement une esquisse très rapide du projet que j'ai dans l'esprit. Je n'importunerai cependant pas la Conférence par d'autres détails.

J'ai seulement exposé ses lignes générales et, si la Conférence estime que le projet vaille l'honneur d'être examiné de plus près en Commission, je serais naturellement très heureux de fournir à cette Commission tous les détails qu'elle pourra juger nécessaires. (*Applaudissements.*)

M. LE PRÉSIDENT. — La parole est à M. HENRY BELL, de la délégation de la Grande-Bretagne.

M. HENRY BELL (Grande-Bretagne) parle en anglais. — Traduction :

Monsieur le Président, Messieurs,

Je désire d'abord remercier le Vice-Président, M. CELIER, du discours intéressant à larges vues par lequel il a ouvert devant la Conférence le débat sur les crédits internationaux.

Nos débats en sont arrivés à ce point où les principes ayant été posés avec toute la clarté désirable, il nous faut passer à l'examen de l'aide pratique que les nations peuvent se donner, pour ce qui est des crédits.

Toutefois, pour la compréhension précise des mesures qu'il sera possible de prendre dans ce but, je vous prierai de vous reporter, tout d'abord, au mémoire sur la Finance Internationale et les Monnaies de janvier 1920, ainsi qu'à la déclaration du Conseil Suprême qui a suivi en mars de la même année.

The importer would then approach his own Government and borrow from it bonds to an amount and value necessary to cover his transaction. Each country would arrange as it thought fit the conditions for the loan of such bonds to its nationals. If the Government desired, the importer could be required to put up security against the loan of bonds, the nature of such security being agreed upon between the importer and his Government.

So long as the conditions under which a credit had been granted were being regularly fulfilled by the importer, the coupons of bonds held in this way as collateral by exporters would be returned in kind at their due date to the importer. The importer would in his turn restore these coupons to his Government, and the Government thereupon would become entitled to the money held in the exporter's country for the payment of these particular coupons. When the credit expired and was paid off, the exporter would return the pledged bonds to the importer, who in his turn would hand them back to his Government against release of the security pledged by him. The Government would then be authorised to lend these bonds again for a fresh transaction.

If the importer did not fulfil his obligations towards the exporter, the bonds held as collateral should be offered in the first instance to the importer's Government by the exporter, against payment of any sums outstanding under the credit, plus accrued interest. If the Government did not redeem the credit within, say, a fortnight, the exporter should be at liberty to sell out the collateral. Bonds which as a result of a default on the part of the importer had been sold out, and in consequence had gone into circulation, should be drawn by lot for reimbursement at par, as soon as funds became available; and funds for this purpose would be provided from any surplus yield of revenues pledged for the bonds, over and above what was needed for coupon payment and sinking fund. Considerable sums should remain available for this purpose, considering that very little money only is likely to be needed for payment of coupons.

A sinking fund sufficient to take up at maturity ten per cent. of the bonds which at any time may be outstanding should be considered sufficient.

Various schemes might be devised with a view to mobilising credits granted by the exporter, if in some countries this should be considered desirable. The nature of these schemes, however, should be entirely optional in each country.

It should be clearly understood that this scheme acts in no sense whatever as a monopoly. Trade between countries remains unrestrained in so far as the respective Governments do not prohibit the importation or exportation of particular commodities. An exporter may sell to an importer without interference from the C. C., without security or against other security, for cash or on credit. The exporter cannot, however, obtain bonds as a pledge, unless the credit has been sanctioned by the C. C. As general conditions improve, there will be less inclination on the part of importers to apply to the C. C. The sooner this happens the better it will be. The credit scheme is only meant to make transactions possible which otherwise could not have been brought about.

It goes without saying that the foregoing is nothing but a very rough sketch of the scheme I have in mind. I will not, however, trouble this Conference with further details. I have

Les auteurs du premier document ont d'abord soigneusement examiné l'état de désorganisation économique de l'Europe actuelle; ils ont reconnu, pour tous les Gouvernements sans exception, la nécessité de réduire la circulation de l'argent et des obligations d'Etat; ils ont également reconnu qu'il fallait diminuer la consommation excessive, intensifier la production, et relever les impôts; ils ont discuté ensuite — sous réserve de l'observation des principes ci-dessus — la question de savoir comment il serait possible pour les nations les moins accablées, de fournir à leurs voisins nécessiteuses, le capital nécessaire à l'achat des produits destinés à leur relèvement national et économique.

Je me permets, en outre, d'attirer votre attention sur ce fait que ce mémoire a été signé à la fois par sept pays européens et par les Etats-Unis d'Amérique. Une telle unanimité, exprimant l'opinion de toutes les écoles et de tous les partis est rare. Si je prends l'exemple de mon propre pays, les quinze signataires comprennent les noms de notre ancien Premier Ministre, Mr. ASQUITH, de notre ancien ambassadeur aux Etats-Unis, le Vicomte BRYCE, de deux de nos leaders travaillistes du Parlement, ainsi que de plusieurs grands banquiers de la Cité.

L'examen des signatures des autres pays montre le même concert d'anciens présidents du Conseil, de Ministres, de Députés appartenant à tous les partis et d'hommes éminents dans toutes les branches de l'économie politique, de la banque et du commerce.

Dans cet important document, les signataires déclaraient que, non seulement l'espoir de créer une atmosphère favorable autour des conditions normales était subordonné à l'aide mutuelle que les nations devaient s'accorder, — aide dont il y a lieu de reconnaître la nécessité, — mais encore exprimaient l'opinion que cette question était de la plus grande urgence.

Ces paroles, je le répète, étaient prononcées en janvier dernier; or, nous sommes déjà loin de cette date.

Les auteurs du mémoire, en produisant les détails relatifs à l'aide qu'ils préconisaient, se voyaient dans l'obligation, non seulement d'imposer certaines importantes conditions, mais encore d'adopter un point de vue complètement nouveau. Car ils en arrivèrent à cette conclusion que la tâche de relèvement ne pourrait être entreprise par l'intermédiaire normal des banques et proposerent, pour tout ce qui touche au crédit, une coopération internationale. Il fut décidé que les crédits fournis seraient réduits au minimum strictement indispensable, que tout prêt ne serait accordé qu'en échange des meilleures garanties, telles que les recettes douanières, et que chaque emprunt serait privilégié, par rapport à toute autre dette quelle qu'elle soit, dette d'intérieur, dette de réparation ou dette interalliée.

Quelle fut la réponse du Gouvernement britannique?

Notre Chancelier de l'Echiquier répondit, en février de la présente année, que le Gouvernement de Sa Majesté, fidèle à sa grande tradition nationale, avait déjà ouvert de larges crédits à l'Autriche, à la Pologne et, sauf erreur, à deux ou trois autres pays moins favorisés, pour l'achat de produits alimentaires et de matières premières. Le détail de ces avances fait l'objet d'une annexe au présent exposé. En outre, notre Chancelier ajouta, qu'eu égard aux énormes charges que la Grande-Bretagne avait déjà assumées, le Gouvernement de Sa Majesté se trouvait dans l'impossibilité d'ouvrir d'autres crédits à quelque Gouvernement que ce fût, pas plus qu'il ne pouvait participer davantage à de nouvelles mesures de secours, à moins d'être assuré de la coopération du Gouvernement des Etats-Unis. Dans le même mois de février, le Secrétaire du Trésor des Etats-Unis faisait une déclaration identique.

J'ai cru bon, Messieurs, quant à la Grande-Bretagne, d'exposer les faits d'une manière très précise, mais si ces déclarations devaient servir de conclusion à la question des

stated its general outlines, and if this Conference should deem it to be worth the honour of being examined more closely in Committee I shall of course be happy to furnish that Committee with every detail it may consider desirable. (*Applause.*)

THE PRESIDENT (speaking in French). — *Interpreter.* — We shall now hear Mr. HENRY BELL of the English Delegation.

Mr. HENRY BELL (United Kingdom). — Mr. President and Gentlemen,

I desire to thank the Vice-President, M. CELIER, for his broad and interesting speech in introducing the question of International Credits to the Conference.

We have now arrived at a point in the proceedings of the Conference when, with clear principles in our minds, we are asked to proceed to the consideration of what practical help, by way of credits or otherwise, the nations can extend to one another.

I think it is essential to a precise understanding of what it may be possible to do in this direction that I should recall to your recollection the Memorial on International Finance and Currency of January 1920, and the subsequent economic declaration of the Supreme Council in March of the same year.

In the first document, after very careful consideration of the existing economic disorganisation of Europe and the necessity that all Governments, without exception, should conform to measures to restrict the continuous growth in the volume of outstanding money and of Government obligations, to decrease excessive consumption, and to increase production and taxation, the signatories proceeded always, subject to those principles being observed or at least put in the way of observance, to discuss the question how far it might be possible for the least burdened nations to furnish to their more necessitous neighbours the working capital necessary for them to purchase the commodities required for the rehabilitation of their national and economic life.

May I draw your attention to the fact that this Memorial was signed in seven European countries and the United States of America and that probably none of us have seen such a consensus of opinion expressed by representatives of every school of thought, and every political party. To take the case of my own country, the fifteen signatories include those of our former Prime Minister (Mr. Asquith), our former Ambassador to the United States (Viscount Bryce), and two of our leading Labour Members of Parliament, as well as several of the principal bankers of the City of London; and a careful study of the signatures in the case of other countries exhibits the same gathering together of ex-Presidents, Secretaries of State, Members of Parliament of all parties, and men of outstanding weight in the study of economics, banking and trade.

Not only was it distinctly stated that only if there were recognition that the time had now come when all countries must help one another could there be any hope of creating an atmosphere in which the restoration of normal conditions could be looked forward to, but the signatories went on to express their deep conviction of the very grave urgency of these questions in point of time. That was, as I stated, as long ago as January last.

In dealing further in more detail with this recommended assistance, some most important conditions were imposed, but

crédits, elles ne seraient, pour les nations d'Europe, parfois si terriblement éprouvées, qu'une triste consolation.

Permettez-moi maintenant de passer à la déclaration économique du Conseil Suprême de mars dernier.

Après avoir fortement rappelé les principes fondamentaux de la finance, sur lesquels je n'ai pas besoin de revenir, elle traite de la « difficulté de se procurer du crédit ». Ce même document prend acte de la déclaration de certains Gouvernements, à savoir : « qu'ils ne sont pas en mesure de consentir de nouveaux prêts ». C'est alors que le Conseil Suprême a recours aux seules ressources disponibles, à savoir les crédits commerciaux par lesquels il espère pouvoir remettre sur pied les échanges internationaux. D'autre part, la dite déclaration revient, comme en maintes autres circonstances, sur cette condition, qu'elle souligne, que l'aide nécessaire ne peut être fournie que si chaque Etat adopte les mesures propres à ramener la confiance en sa politique commerciale et financière.

Il me semble maintenant, Messieurs, que nous savons à quoi nous en tenir et que, pour le moment du moins, nous devons chasser de notre esprit, — quoique bien contre notre gré, — tout espoir d'aide étatique. Il ne nous reste donc qu'à examiner en Comité, avec tout le soin et toute la sympathie dont nous sommes capables, comment un programme d'assistance mutuelle peut être élaboré sur une base non-étatique.

Si le monde du commerce peut se substituer aux Chancelleries, je déclarerai, comme banquier, fidèle aux grands principes économiques, et au risque de vous lasser, que je ne serais disposé à accorder aucune aide financière, de quelque nature qu'elle fût, soit gouvernementale, soit commerciale, sans avoir pris tous les gages possibles et sans m'être assuré que cette aide serait sévèrement limitée, solidement garantie et sagement utilisée. D'autre part, je verrais avec plaisir que cette aide fût suffisante sans prodigalité, efficace sans gaspillage, et que les plans élaborés laissent une certaine latitude aux sentiments de bienveillance et même de générosité.

#### ANNEXE

**concernant le montant total des sommes affectées par le Gouvernement britannique à la reconstitution et aux secours dans le monde entier, depuis l'armistice.**

D'après le sous-titre « B » du budget voté par la Chambre, concernant les emprunts consentis aux Dominions et aux Alliés, durant l'exercice 1919-1920, la somme de £12,500,000 est affectée aux secours et à la reconstitution des régions dévastées par la guerre. D'après le budget de 1918-1919, sous le sous-titre « B » relatif aux emprunts consentis aux Dominions et aux Alliés pour l'exercice 1919-1920, une somme s'élevant à £15,283,000 a été avancée, depuis l'armistice, au Gouvernement belge pour secours et reconstitution, y compris un crédit spécial de reconstruction de £9,000,000. Une partie des crédits ainsi allouée et non encore utilisée, a été votée à nouveau sous le sous-titre « B » du Bill concernant les emprunts aux Alliés, etc. 1920-21. Le sous-titre comprend également une somme de £10,000,000 pour secours à l'Autriche et à la Pologne, en exécution de la promesse faite par le Gouvernement de Sa Majesté, de fournir la moitié des sommes avancées par le Gouvernement des Etats-Unis pour secours urgents ; cette promesse envisageait un maximum de £10,000,000. Jusqu'à présent, presque la moitié de cette somme a été dépensée sous le contrôle du Délégué britannique à la Commission Internationale des Secours qui siège à Paris. La façon dont sera dépensé le reliquat de l'allocation totale est actuellement à l'étude.

Au chapitre des crédits pour l'exportation, 1920-1921, la somme de £2,000,000 a été votée pour avances aux exportateurs britanniques du Royaume-Uni sur marchandises embarquées à destination de certains pays d'Europe, aux alentours de la Mer Noire.

La loi de 1920, sur le commerce d'outre-mer (Crédits et As-

a new point of view emerged. The signatories did not consider that the task of rehabilitation could be effected through normal banking channels, and suggested international co-operation with regard to credits. It was laid down that the credit supplied should be reduced to the minimum absolutely necessary ; that all borrowings would have to be supported by the best obtainable security, such as the assignment of import and export duties, and that such borrowing should rank in front of all other indebtedness whatsoever, whether internal debt, reparation payments, or inter-Allied Government debt.

What was the reply of the British Government to the Memorial ? Our Chancellor of the Exchequer stated in February of this year that His Majesty's Government already had made very large contributions, worthy of the tradition of the nation, in regard to the provision of Government credits to Austria, Poland, and I think I am right in saying to two or three other distressed countries, for the supply of foodstuffs and raw materials. I will ask leave to append a full statement of this assistance. He went on, however, to say that in view of the enormous liabilities which Great Britain had already assumed, His Majesty's Government were not prepared to grant further advances to other Governments, nor could they participate in measures of relief unless they were assured of the co-operation of the Government of the United States of America. Nor was a less definite line taken subsequently by the Secretary of the Treasury in the United States of America in the same month of February.

I have thought it well, Gentlemen, to state the precise facts so far as Great Britain is concerned, but if this were to be all that it was possible to say upon the question of credits that would be indeed cold comfort for the necessities of the needy, and in some cases deeply distressed, nations of Europe.

I turn now to the economic declaration of the Supreme Council of March this year. After strong emphasis is laid upon fundamental principles of finance, which I need not repeat, the question of the « difficulties of credit » is dealt with. You will find that the declaration of certain Governments that they are not in a position to furnish more Government loans is definitely accepted, and the Supreme Council turned to the only other available resources, namely, the resumption of commercial credits, by the agency of which they express the hope that the necessary means may be found for securing an interchange of the resources of the world. Again, as so often before, at all relevant times and opportunities, the inevitable proviso is, as it were, italicised, that any aid can only be forthcoming as soon as Governments have taken the steps to strengthen confidence in their commercial and financial policy.

It seems to me, therefore, Gentlemen, that we now know where we are, and that for the present, at all events, we must (however reluctantly) put from our minds at this time any hopes of Government assistance, and examine in Committee, with all the care and sympathy which we can command, how far it may be possible to extend assistance between one another upon an extra-Governmental basis.

Can the world of commerce take the place of the Chancelleries ? As a banker, I think I am as wedded to strict economic principles as anybody would desire, and I reiterate even to the extent of being wearisome that I would not accord any help,

surances), — Overseas Trade Credit & Insurance Act, — autorise le Board of Trade à accorder des crédits et à contracter des assurances en vue du rétablissement des relations commerciales entre le Royaume-Uni et certains pays, à la condition que le montant total des crédits ouverts ne dépasse à aucun moment la somme de £26,000,000.

Outre ces mesures d'ordre général, le Gouvernement de Sa Majesté a assumé des obligations dans diverses parties du monde, toujours à titre de secours. Par exemple, nous avons promis de partager également avec les Etats-Unis les frais du rapatriement des Tchéco-Slovaques et autres troupes amies de Sibérie. Ces dépenses, d'après les sous-titres « G » et « H » du budget du Ministère du Shipping et le sous-titre « F » du budget supplémentaire, concernant divers frais de guerre, s'élèvent à environ £1,400,000. Lors du repli du général Denikin sur la Crimée, de nombreux réfugiés ont été évacués sur Chypre, sur l'Égypte et sur Lemnos. Afin de les empêcher de mourir de faim, le Gouvernement britannique a encouru des dépenses s'élevant à £400,000, lesquelles figurent à la sous-section « C » du Budget supplémentaire concernant divers frais de guerre. Alors que les troupes britanniques étaient à Arkangel et à Mourmansk, la population indigène, qui était coupée du reste du monde durant les mois d'hiver, a été ravitaillée par le Gouvernement britannique. Ces dépenses figurent pour la somme de £2,190,000 au Budget supplémentaire des dépenses diverses de guerre. D'autre part, le ravitaillement en Mésopotamie occupée des réfugiés assyriens et arméniens qui, en août 1918, ont fui devant les troupes ottomanes a été, lui aussi, une opération coûteuse. Les dépenses de ce chef ont fait l'objet d'un vote de crédits d'environ £3,940,000. Des dépenses du même ordre ont été encourues après l'occupation de la Syrie et de la Palestine pour secours aux réfugiés, y compris des Arméniens, concentrés à Port-Saïd, pour une somme d'environ £575,000. Enfin, le Gouvernement de Sa Majesté a informé la Société des Nations qu'il demandera au Parlement de souscrire pour £50,000 au plus comme quote-part des £250,000 immédiatement nécessaires pour combattre le typhus en Pologne et cela à condition que quatre autres nations souscrivent une somme équivalente. Le Gouvernement de Sa Majesté proposera en outre à notre Parlement, de contribuer pour une part raisonnable à la somme de £1,750,000, dont aura besoin plus tard la Société des Nations pour le même objet, à condition que d'autres nations consentent au même effort. Les dépenses diverses du Gouvernement britannique au chapitre de la reconstitution et des secours, peuvent donc être récapitulées comme suit :

	En millions de livres sterling
1° Avances et emprunts consentis à la Belgique pour secours et reconstitution . . . . .	15,283
2° Premier crédit ouvert pour secours . . . . .	12,500
3° Second crédit ouvert pour secours . . . . .	10,000
4° Rapatriement des Tchéco-Slovaques de Sibérie . . . . .	1,400
5° Frais d'entretien des réfugiés russes . . . . .	400
6° Ravitaillement de la Russie Septentrionale . . . . .	2,190
7° Crédits pour l'exportation . . . . .	2,000
8° Secours aux réfugiés assyriens et arméniens en Mésopotamie . . . . .	3,940
9° Secours aux réfugiés et indigents en Syrie et en Palestine . . . . .	575
10° Contribution au budget de la Société des Nations pour la lutte contre le typhus en Pologne. . . . .	50
	48,338

Il est très difficile d'être complet dans une récapitulation aussi sommaire. Elle comprend cependant les chapitres les plus importants.

M. LE PRESIDENT. — La parole est à Sir MARSHALL FREDERICK REID, de la Délégation des Indes.

either Governmental or commercial, without taking every possible precaution that such help should be strictly rationed, carefully secured, and wisely expended. But I should be glad to see that such assistance should be sufficient without being lavish, should be effective without waste, and that there should be included in its methods some permissible amount of goodwill and even generosity.

#### MEMORANDUM

on the total amount of British expenditure upon reconstruction and relief in all parts of the world since the date of the Armistice.

Under subhead *B* on the vote for loans to Dominions and Allies 1919-1920, the sum of £12,500,000 was provided for relief and reconstruction in war devastated areas. From the vote of Credit 1918-1919, and subhead *B* of the vote for loans to Dominions and Allies 1919-1920, sums amounting to £15,283,000 were advanced after the Armistice to the Belgian Government for relief and reconstruction, including a special reconstruction credit of £9,000,000. Part of the sums thus allocated which were undrawn on 31st March, 1920, were re-voted under subhead *B* of the loans to Allies 1920-1921. This subhead also contains a provision of £10,000,000 for relief to Austria and Poland in fulfilment of the undertaking given by His Majesty's Government to provide the equivalent of half of any sums provided by the U.S. Government for urgent relief requirements up to a maximum of £10,000,000. Up to the present nearly half of this sum has been expended under the supervision of the British Delegate on the International Relief Credits Committee which is sitting in Paris, and the programme to be covered by the balance of the grant is at present under consideration.

Under the vote for export credit, 1920-1921, the sum of £2,000,000 was provided for advances to British exporters of the United Kingdom on goods shipped to certain countries in Europe and bordering on the Black Sea. The Overseas Trade (Credit and Insurance) Act, 1920, authorises the Board of Trade to grant credit and undertake insurance for the purpose of re-establishing trade between the United Kingdom and the countries concerned within the limit that the aggregate amount outstanding in respect of credits shall not at any time exceed the sum of £26,000,000.

In addition to these general schemes, His Majesty's Government have incurred expenditure upon relief in different parts of the world. For example, we have undertaken to share equally with the U.S.A. the cost of repatriating Czecho-Slovaks and other friendly troops from Siberia. The estimated expenditure on this service under subheads *G* and *H* of the Ministry of Shipping Vote, and subhead *F* of the Supplementary Estimate for Miscellaneous War Services amounts to about £1,400,000. On the withdrawal of General Denikin to the Crimea large numbers of Russian refugees took refuge in Cyprus, Egypt and Lemnos. In order to save these refugees from starvation considerable expenditure was incurred by His Majesty's Government, the sum of £400,000 being provided under subhead *C* of the Miscellaneous War Services Estimates. During the presence of British troops in Archangel and Mourmansk, food was imported for the civilian population, which was entirely cut off from the outer world during the winter months. The sum of £2,190,000 was voted for this expenditure under the

SIR MARSHALL FREDERICK REID (Indes) parle en anglais. — Traduction. — Messieurs, dès que j'ai été en possession des propositions de M. DELACROIX, je n'y suis vivement intéressé et c'est avec une attention soutenue que j'ai suivi l'admirable discours prononcé hier par M. CELIER. C'est avec un plaisir tout spécial que je lui ai entendu dire, dans l'avant-dernier paragraphe de son discours, que notre œuvre répondrait à un besoin qui se fait partout sentir, si elle aboutissait à des propositions concrètes, qui pourraient ouvrir la voie à des résultats immédiats, fût-ce même dans des limites extrêmement modestes.

A la lumière des sages paroles que nous avons entendues, je suggère que la Conférence devrait diriger son attention vers des questions dont l'importance est vitale.

Quelle est en réalité la situation? On peut certainement la dépendre en disant que le mécanisme économique qui, autrefois, fonctionnait sans heurts, existe encore à peu près tel qu'il était, mais que les événements ont troublé le fonctionnement des rouages, si bien que ce mécanisme ne fonctionne plus que très lentement en certains pays et est presque complètement arrêté dans certains autres.

Quelques esprits pensent que ce qu'il nous faudrait, c'est un mécanisme tout neuf, et c'est dans ce sens que différents projets, fort ingénieux et fort complets, ont été soumis à la Conférence et au monde. Je me bornerai à signaler que l'installation d'un mécanisme nouveau et compliqué prendrait beaucoup de temps, que lorsque ce mécanisme serait construit, il pourrait fort bien ne pas être suffisant et que peut-être aussi, par suite des événements qui se seraient produits dans l'intervalle, il pourrait ne plus être nécessaire.

Je ne pense donc pas que nous puissions risquer de recommander des projets de ce genre; j'estime, au contraire, que ce qu'il y aurait de mieux à faire, ce serait d'essayer d'enlever la rouille et le sable qui empêchent le bon fonctionnement de ce vieux mécanisme que nous avons toujours sous la main, d'y apporter peut-être quelques petites modifications, d'y faire, de-ci, de-là, les adaptations qui peuvent être nécessaires. Peut-être en recourant à des lubrifiants appropriés, pourrions-nous venir en aide à ceux qui font des efforts pour se tirer d'affaire, et faire fonctionner le mécanisme de telle façon que ceux-ci puissent se passer de soins étrangers et artificiels.

La question de l'échange des denrées est étroitement liée à celle des finances internationales. Je ne parle ici qu'en mon nom personnel, mais j'ai la conviction que toutes les Nations, quelles que soient leurs traditions et leur politique habituelle, doivent être d'accord pour permettre, ne serait-ce qu'à titre temporaire, l'échange le plus libre possible des denrées essentielles. Peut-être cela impliquera-t-il pour certains des sacrifices, mais je pense qu'une production portée au maximum est une condition essentielle de la reconstruction rapide du monde, et que le but ne peut être atteint que si les travailleurs de tous les pays sont encouragés à produire les marchandises qu'ils sont le mieux à même de fabriquer, et par la production desquelles ils contribueront à augmenter la richesse générale.

Cette liberté des échanges doit être accompagnée et d'un plus grand effort individuel et de la réduction au minimum du contrôle gouvernemental et de toute ingérence extérieure.

Pour en venir au projet de M. DELACROIX, je crois pouvoir dire que nous sommes tous d'accord pour reconnaître le grand intérêt qu'il présente et pour admettre qu'il contient beaucoup de bonnes choses, se recommandant à l'attention et à l'adhésion de l'assemblée. Toutefois, il me paraît que la discussion approfondie de ce projet doit plutôt avoir lieu en Commission, et c'est pourquoi je me bornerai ici à quelques observations générales.

Ce qui me frappe surtout, c'est le besoin, pour mettre ce

Miscellaneous War Services Supplementary Estimate 1919-1920. Heavy expenditure has been incurred on the maintenance of Assyrian and Armenian refugees, who fled before the Turkish troops into occupied territory in Mesopotamia in August 1918. This expenditure has been met from a vote of credit and Army votes to a total (up to 30th September) of approximately £3,940,000. Similarly, expenditure was incurred after the occupation of Syria and Palestine upon the relief of refugees and destitute persons (including Armenians concentrated at Port Said) to a total of about £575,000. Finally, His Majesty's Government have informed the League of Nations that they will ask Parliament for authority to contribute not more than £50,000 towards the first £250,000 immediately required by the League for combating typhus in Poland, provided that four other nations are willing to subscribe an equal amount, and they will also propose to Parliament a reasonable contribution to the further £1,750,000 required by the League, provided that other nations are willing to take the same course.

These various contributions may be summarised as follows:

	Million £.
1. Grants and loans to Belgium for relief and reconstruction . . . . .	15,283
2. First Relief Credit . . . . .	12,500
3. Second Relief Credit . . . . .	10,000
4. Repatriation of Czecho-Slovak troops from Siberia . . . . .	1,400
5. Maintenance of Russian refugees . . . . .	400
6. Supply of foodstuffs for North Russia. . . . .	2,190
7. Export Credits . . . . .	2,030
8. Relief of Assyrian and Armenian Refugees in Mesopotamia . . . . .	3,940
9. Relief of refugees and destitute persons in Syria and Palestine . . . . .	575
10. Grant to League of Nations for relief of typhus in Poland . . . . .	50
	48,338

It is very difficult to make a comprehensive statement of this kind absolutely complete, but the above may be taken as including all the most important items of relief expenditure.

THE PRESIDENT. — I now call upon Sir MARSHALL FREDERICK REID, delegate of India.

SIR MARSHALL FREDERICK REID (India). — Mr. President and Gentlemen, Since they came into my hands a few weeks ago, I have been deeply interested in the proposals of M. DELACROIX, and I followed with close attention the admirable speech which M. CELIER delivered yesterday. I particularly welcomed the penultimate paragraph of his speech, in which he said that our work would fulfil a universally felt need if it took the form of concrete proposals which might open the way for immediate results even within most modest limits.

I suggest that it is in the light of these wise words that the Conference should address itself to this vitally important matter.

What is the real position? It surely is that the economic machinery, which in former days ran smoothly, is for the most part still in existence. But events have clogged it, so that it is now, in some places, revolving only slowly, and in others is almost at a standstill. Some people think that we require entirely new machinery, and various ingenious and comprehensive schemes have been submitted to the Conference and to the world. But I would suggest that it would take long to set up new and complicated machinery, and, when

projet en pratique, d'une vaste organisation et de fortes dépenses. Aussi je me permettrai de dire très respectueusement à M. DELACROIX que son projet semble exiger trop de rouages nouveaux autant que coûteux, lesquels demanderaient d'ailleurs un temps considérable pour être mis en mouvement.

Ne pouvons-nous pas réaliser notre dessein plus rapidement en acceptant les principes généraux qui ont été posés et en nous efforçant de les mettre en pratique au moyen d'une organisation moins compliquée, moins coûteuse aussi et qui, cependant, ne serait peut-être pas moins efficace. J'émetts l'idée que nous pourrions à cet égard rechercher la coopération de la Société des Nations pour ce qui est de l'organisation générale et essayer d'utiliser les institutions bancaires actuelles dans chaque pays pour effectuer les opérations courantes.

Vous avez déjà entendu dire par mon collègue, M. HOWARD, que les récoltes de l'Inde arrivent à maturité et que différentes matières premières très importantes pour l'œuvre de la reconstruction seront ainsi disponibles. Tout en ne pouvant prétendre parler au nom du Gouvernement que j'ai l'honneur de représenter, je suis cependant convaincu que si une proposition était faite en Commission, d'après les grandes lignes que je viens d'indiquer, et si elle était adoptée par la Conférence, elle recevrait de la part de mon Gouvernement l'examen le plus sérieux.

M. LE PRESIDENT. — La parole est à M. CARNEIRO, délégué du Brésil.

M. CARNEIRO (Brésil) (en français). — Monsieur le Président, Messieurs, dès les premières séances de cette Conférence, je me suis demandé s'il ne serait pas d'une haute portée et d'une incontestable utilité de voir les questions qui font l'objet de nos débats, continuer à être étudiées par une sorte de Conférence très réduite, mais permanente, par un Institut international qui, à l'instar de l'Institut d'agriculture de Rome, poursuivrait sans interruption l'étude d'ensemble des finances mondiales, qui pourrait recueillir toutes les données d'ordre économique et financier sur chaque pays, les comparer, en déduire les conséquences et émettre, sur les différentes questions intéressant le monde, des vues, même des conseils, susceptibles d'amener tel ou tel pays à mieux servir l'intérêt général.

Dans son rapport d'hier, notre éminent Vice-Président, M. CELIER, émit avec beaucoup d'à-propos et de justesse des opinions qui m'encouragèrent dans le projet que j'ai l'honneur de vous exposer.

Je n'ai certes pas la prétention de vous suggérer quelque chose de nouveau; je ne me fais non plus aucune illusion sur l'imperfection de cette première ébauche. Mais je serais heureux d'en provoquer l'étude et je crois que vous serez d'accord avec moi pour en reconnaître l'utilité. Je laisse de côté les considérations générales. Je passe donc à l'idée elle-même.

Il me semble, Messieurs, que tous les pays ont intérêt à ce que l'action exercée par la Société des Nations soit aussi efficace que possible. Il est donc nécessaire que le Conseil Suprême de cette Société puisse, à n'importe quel moment, être à même de considérer les grands aspects de la vie des peuples et agir de telle sorte que les grands maux des nations soient promptement guéris ou même efficacement prévenus.

La Société des Nations entend éviter les guerres. Elle peut aussi, si elle possède les éléments nécessaires, prévenir ou du moins atténuer dans une certaine mesure les crises économiques et financières, qui pourront se produire dans telle ou telle partie du monde et qui parfois constituent des maux presque aussi grands que la guerre elle-même. Pour que la Société des Nations soit au courant de l'état des finances des divers pays, il faut qu'un organisme étudié avec ordre et méthode, et dans un but bien déterminé, les différentes mani-

erected, it might prove inefficient, or the need for it might have passed away. I do not think that we dare take the risk of recommending schemes on these lines.

Surely our better course is to try to remove the rust and grit from the old machinery which is ready at our hand, and to make such small additions and adaptations as are necessary here and there. By judicious lubrication we can all, perhaps, lend a helping hand to those who are trying to help themselves, and the machinery will eventually gain sufficient momentum to make it independent of artificial and outside care. Interlocked with international finance is the interchange of commodities. I feel confident — but in this I am expressing only my personal opinion — that all nations, whatever may be their normal traditions and policies, must agree to permit, even if only as a very temporary measure, the freest possible interchange of commodities. This may appear to involve some sacrifice in one quarter or another; but the maximum of production is vital to quick reconstruction, and this can only be achieved if the workers in every country are encouraged to produce those commodities for which they are best equipped, and by the production of which they can best add to the world's common weal. And this freedom of interchange must be accompanied by a reliance on individual effort, and a reduction of Government control and interference to a minimum.

To turn to M. DELACROIX's scheme, we all agree that there is much in it that must command general acceptance. Close discussion is best left to the Committee stage, and I will confine myself to a few observations.

I am impressed by the apparent need for a large organisation and for a large annual expenditure. I would respectfully suggest to M. DELACROIX that his scheme seems to demand too much new and expensive machinery which it would take a considerable time to set in motion. Cannot we achieve our purpose, and achieve it much more speedily, by accepting the general principles laid down, and by endeavouring to carry them out with a less costly, but perhaps not less efficient, organisation?

I suggest that we might seek the co-operation of the League of Nations in connection with general organisation, and try to utilise existing banking institutions in each country for carrying on the ordinary business.

You have already heard from my colleague, Mr. HOWARD, that the crops of India are maturing, and that various raw commodities which are important in reconstruction will be available.

While I cannot pretend to speak for the Government which has sent me here, I am confident that if a proposal on the lines which I have indicated can be evolved in Committee and adopted by the Conference, it will receive their very earnest consideration.

THE PRESIDENT (speaking in French). — *Interpreter.* — I call upon the Brazilian Delegate kindly to address the audience.

M. JULIO BARBOZA CARNEIRO (Brazil) spoke in French. — *Interpreter.* — Mr. President and Gentlemen, Right from the beginning of the deliberations of this Conference, I put to myself the question whether it would not be highly important and of general utility that the questions which formed the object of our deliberations should continue to be studied by the International Institute, which, like the International Institute of Agriculture of Rome, should study permanently from every aspect the world's financial problems, could collect facts and statistics of an economic and financial character relating to the various countries, compare them, deduce the conclusions and formulate the different questions that interest the world. It could even make recommendations that would be of service to a country, in the general interests of the world. Our distinguished Vice-President, M. CELIER, presented in his Report yesterday some opinions that encourage me in the project that I have the honour



festations de la vie financière des peuples : ce serait, Messieurs, la première tâche de l'Institution que je souhaiterais voir résulter de cette Conférence.

La deuxième tâche serait plus délicate, mais son importance est capitale. L'Institut devrait pouvoir suggérer au Conseil Suprême des recommandations que celui-ci ferait d'une manière confidentielle et tout à fait amicale à tel ou tel pays, membre de la Société, dont la politique financière serait susceptible de provoquer une crise. Je vois l'objection : on me dira qu'il serait difficile de faire accepter des conseils, qui auraient trait à la politique intérieure des différents Etats.

D'abord, la Société des Nations n'interviendrait sans doute que dans les cas où des mesures ou des situations financières auraient des répercussions d'ordre international.

Pourquoi, Messieurs, la Société des Nations aurait-elle le droit d'empêcher les peuples de se battre et n'aurait-elle pas le droit d'empêcher, par ses conseils, qu'un pays persiste dans une voie qui le menerait au malheur et troublerait les autres marches ? D'autre part, tous les pays associés devraient avoir droit au chapitre et pourraient y faire valoir leurs raisons.

Une troisième tâche serait l'étude systématique et continue des différents types d'impôts et de leurs répercussions. Les budgets des différents Etats seraient ainsi étudiés en détail, comparés, critiqués ; il en résulterait des indications précieuses pour les finances publiques de tous les pays.

Une quatrième tâche est celle si clairement indiquée par l'honorable M. CELIER et qui consisterait d'abord à obtenir la publicité des contrats internationaux d'emprunt et ensuite à examiner la situation du service de la dette extérieure de chaque pays ; on pourrait, le cas échéant, défendre les intérêts des porteurs de titres lorsque le paiement des coupons serait suspendu sans arrangement préalable et, tâche plus compliquée, chercher les moyens par lesquels ce paiement pourrait être repris.

La liste des questions, des problèmes qu'un tel institut aurait à étudier et dont il aurait à chercher la solution, est considérable. Ce n'est pas le moment de nous y arrêter.

Je passe donc aux points que je vous prierais de vouloir bien considérer :

1° S'il convient, oui ou non, de proposer à la Société des Nations qu'il soit créé sous son égide, et dans la même ville qu'elle, un Institut financier international, composé de délégués de chaque pays qui en voudrait faire partie ;

2° Indiquer sommairement les buts que cet Institut doit poursuivre et les lignes générales de son fonctionnement ;

3° Si la Société accepte la proposition, suggérer qu'il soit constitué sans délai une Commission pour élaborer les statuts de l'organisation du dit Institut.

Voilà, Messieurs, la proposition que je me permets d'offrir à votre considération. Si M. le Président veut bien décider de soumettre la discussion de ce projet à un de nos comités, je ferai alors des propositions plus précises en ce qui concerne le deuxième des points que je viens de mentionner. (*Applaudissements.*)

M. LE PRESIDENT. — La proposition de M. CARNEIRO, comme celle de M. le Premier Ministre DELACROIX, sera soumise à l'examen de la grande Commission que présidera M. le Vice-Président CELIER.

La parole est maintenant à M. le Professeur TASCA, de la Délégation roumaine.

M. TASCA (Roumanie) (en français). — Monsieur le Président, Messieurs, il résulte des discussions qui ont eu lieu dans cette assemblée, et surtout des rapports très intéressants et si complets présentés ici, par nos honorables Vice-Présidents, MM. BRAND, VISSERING, DE WOUTERS D'OPLINTER et CELIER, qu'on pourrait dégager quelques conclusions sûres qui, dès mainte-

to submit to you to-day. I certainly do not pretend to suggest anything new, and I realise the imperfections of this first sketch, but I should be happy to promote the study of it, as I believe you will agree with me that it may be useful. I leave aside all questions of general consideration ; I pass to the idea itself. It seems to me, Gentlemen, that every country considers that the action exercised by the League of Nations should be as effective as possible. It is, therefore, necessary that the Supreme Council of the League of Nations should at any given time be able to consider the great aspects of the life of the nations, and to act in such a way that the great evils of nations may be promptly cured, or, better still, effectively prevented. The League of Nations means to avoid wars ; the League of Nations may also, if it has the necessary means, prevent or attenuate in a certain measure the economic and financial crises which may occur in any part of the world, and which sometimes constitute evils almost as terrible as war itself.

In order to give the League of Nations an opportunity of always being informed in regard to the state of finance of the different countries, it is necessary that an organisation should study, with every method and with a well-determined purpose, the different manifestations of the financial life of nations. This would be the first task of the Institute that I would like to result from this Conference. The second task would be more difficult, but its importance cannot be denied. The Institute should be able to suggest to the Council of the League of Nations recommendations which the Council could, in a confidential and perfectly amicable way, make to any country which is a Member of the League of Nations, whose financial policy might provoke a crisis. It is quite possible that objections will be raised. Somebody will say that it would be difficult to get such recommendations accepted, for instance recommendations that refer to the domestic policy of the different States. But, Gentlemen, the League of Nations would intervene only in those cases where financial situations have international bearings. Why should the League of Nations have the right to prevent wars and not at the same time have the right to prevent, by its recommendations, a country from persisting in financial measures which will necessarily lead to evil, and which will necessarily trouble the financial markets of other nations ? In the first place, all the Associated Nations should have a right to be heard and to have their opinions taken into consideration.

A third task would be the systematic and continuous study of the different systems of taxation and of their economic bearings. The Budgets of the different States should also be studied, compared and criticised in detail. We should then obtain valuable indications of the public finance of every country.

A fourth task is that which has been so clearly indicated by our honourable Vice-President, M. CELIER, which consists first of all in obtaining publicity for international loan contracts and examining the situation of the foreign debt service in each country. One could, if it were necessary, protect the bearers of foreign Bonds if their payment is suspended without a previous understanding having been arrived at. Another task, which would be a more difficult one, is to try to find means by which such payments should again be continued.

The list of problems that such an Institute would have to study, and of which it would try to find a solution, is considerable, but this is not the right moment to examine them in detail. These are, Gentlemen, the points which I ask you seriously to consider : firstly, whether it should be recommended to the League of Nations that there be created under its protection and in the very town where the League of Nations has its seat, an International Financial Institute, composed of delegates of each country that would like to be represented. Secondly, to indicate the principal objects that such an Institute would have to pursue and the general lines of its working and organisation. Thirdly, if the League of Nations accepts the proposal, to suggest that a Committee be created without delay to draft the Rules and the Organisation of such an Institute. This, Gentle-

nant, peuvent être considérées comme des résultats acquis par la Conférence.

Ces conclusions peuvent être résumées en quelques mots :

- 1° L'équilibre des budgets ;
- 2° La suppression de l'inflation monétaire ;
- 3° La réduction de la dette publique.

Voilà pour les finances publiques.

L'augmentation et l'intensification du travail pour pouvoir accroître les exportations, et les économies dans les dépenses privées pour pouvoir diminuer les importations et créer des balances favorables, voilà pour le change et le commerce internationaux. Travail et économie, voilà ce que nous devons faire.

Ce sont là des règles de conduite trop salutaires pour ne pas être admises par tout le monde et nous y souscrivons volontiers.

Néanmoins, j'ose dire que si les délibérations de cette Conférence n'avaient comme résultats que les postulats que je viens de dégager, et les études économiques et financières très approfondies qui les justifient, cette Conférence risquerait de n'être plus qu'un très intéressant laboratoire de théories économiques et ce n'est pas là son but.

Je sais, puisque j'ai suivi les exposés financiers très complets présentés à la Conférence par les pays ici représentés, je sais qu'il y a beaucoup de pays, notamment les pays neutres et, parmi les belligérants, ceux dont le territoire n'a pas été envahi par l'ennemi, qui pourraient sortir de la présente situation financière précaire, par la seule application des règles formulées plus haut.

Il est évident que ces pays n'ont pas, comme on le pense habituellement, un état plus florissant maintenant qu'avant la guerre. Les travaux de cette Conférence ont très clairement mis en lumière cette vérité.

Ces pays regardent avec mélancolie et regret l'état d'avant-guerre, pareils au fabuliste de l'antiquité, qui regardait chaque jour amoureuxment un coffre, où on croyait qu'il cachait un trésor et où, en réalité, il n'avait que l'habit qu'il avait porté, avant d'être appelé aux richesses et aux grandeurs.

Mais au moins ces pays ont-ils gardé l'habit d'avant-guerre. Tandis qu'il y en a d'autres qui ont perdu l'habit et d'autres encore qui ont perdu même la chemise.

Il serait donc difficile pour ces pays de trouver les moyens de payer cette dette flottante, et tout aussi difficile d'intensifier l'exportation, alors qu'il leur manque la charrue et la moissonneuse pour cultiver, le rail et la locomotive pour transporter.

On peut avoir une richesse considérable ; si on n'a pas le capital nécessaire pour la mettre en valeur, on ne peut rien faire.

Il serait donc peut-être utile d'envisager surtout les problèmes concernant les pays qui ont une situation économique à part et surtout les questions qui les tourmentent le plus, à savoir, la manière dont on pourrait consolider la dette flottante, et le moyen d'acquérir le capital productif dont ces pays ont grandement besoin pour mettre en valeur leurs richesses.

En ce qui concerne la première de ces questions, aucune solution n'a été suggérée à cette Assemblée, car le moyen préconisé par M. BRAND dans son remarquable discours : « de créer et d'alimenter un fonds d'amortissement pour rembourser graduellement la dette consolidée, et consolider aussitôt que possible les dettes flottantes » est un moyen qui sera appliqué avec succès par quelques pays, mais non pas par ceux qui ont le plus souffert de la guerre. Pour ceux-ci, cette solution serait tellement longue à venir, que, comme le remarquait M. CELIER dans son admirable rapport, un remède à si lointaine échéance ne pourrait pas être considéré comme suffisant.

Nous devons donc chercher la solution ailleurs et M. le Vice-Président CELIER nous a, dans son rapport, indiqué une

men, is the proposal which I have the honour to submit to you. If the President will kindly decide to submit its discussion to a Committee, I shall then be very glad to give more detailed particulars of my proposals, particularly the second of the points which I have just mentioned.

THE PRESIDENT (speaking in French). — *Interpreter.* — The suggestion made by M. CARNEIRO, together with the proposals made by M. DELACROIX, will be submitted to the Grand Commission which is to meet under the presidency of M. CELIER.

THE PRESIDENT (speaking in French). — *Interpreter.* — I now call upon Professor TASCA, of the Roumanian Delegation, to come and address the audience.

THE PRESIDENT (speaking in French). — *Interpreter.* — Gentlemen, Before we proceed to the translation of the speech of the Roumanian Delegate, I must ask the Members of the Conference whether there are any who still wish to speak. I have no more names on my list, and if nobody comes forward of course we shall have no session this afternoon. However, this is a very important matter, and so I wish to impress again upon the Members of the Conference the interest of this question, and ask them whether there are any who wish to address the audience this afternoon.

M. AVENOL (France) expressed his wish to do so.

THE PRESIDENT (speaking in French). — *Interpreter.* — The Conference will therefore meet again at 3 o'clock. Gentlemen, before we translate Professor TASCA's speech I have a communication and a very pressing recommendation to address to you. You are going this afternoon and in the course of next week to work in Commission. I must beg the Members of the various Commissions to consider their deliberations as being strictly secret and confidential, and therefore to make no communications, either direct or indirect, to the Press. There is an indisputable interest in keeping secrecy over the deliberations of the various Commissions, and it is infinitely better to await definite results of your deliberations before communicating to the Press the official resolutions. Allow me to insist again in this matter, although I am perfectly convinced that you will take my remarks into very careful consideration. We are going to hear now the translation of the Roumanian Delegate's speech.

Professor GEORGES TASCA (Roumania) then addressed the Conference in French.

*Interpreter.* — Professor TASCA said: The results from the discussions which have taken place here, and especially from the very interesting and complete reports presented by our Vice-Presidents Mr. BRAND, Dr. VISSERING, M. DE WOUTERS D'OPLINTER and M. CELIER are such that we can already draw certain conclusions which can be considered as good results arrived at by this Conference. These conclusions can be summarised in a few words; the balancing of budgets, the suppression of monetary inflation, the reduction of the public debt — those are as far as public finance is concerned. For the rest the increase and intensification of labour in order to increase exports, and economy in private expenditure in order to diminish imports and create favourable balances — all that concerns exchange and international commerce. These are very healthy rules and no doubt would be admitted by everybody here. We ourselves (said the Roumanian Delegate) adhere to them. Nevertheless, I dare say that if the deliberations of this Conference only have as results the emphasising of the facts I have just pointed out and also the study of the financial and economic questions we have considered, this Conference would tend to become no more than a testing laboratory for economic theories. But that is obviously not its proper function. I have followed the financial statements presented to the Conference by the countries represented here, and I know that there are many countries, espe-

voie qui, à mon avis, est la seule qui puisse nous conduire à une solution. « Vous pourriez vous demander, dit M. CELIER, si tout au moins dans une limite restreinte et bien définie, le concours solidaire des Etats n'est pas à souhaiter pour réaliser les opérations de crédit les plus indispensables et les plus urgentes ».

D'ailleurs, à cette œuvre de solidarité a fait également appel notre honorable Président dans son admirable discours d'ouverture: « Il faut bien se persuader, disait M. le Président, que seule la solidarité de tous les peuples permettra de sortir de la situation créée par la guerre ».

Mais, si nous cherchons la solution d'une question si difficile dans la loi de la solidarité, il faut encore préciser en quoi consiste cette loi de solidarité.

Il y a des nations qui ont souffert par la guerre au point de vue du commerce international; il y en a d'autres qui en ont profité. Mais les unes et les autres regardent avec inquiétude la crise par laquelle le monde passe. La guerre, dit M. DE WOUTERS, aura laissé l'obligation inévitable de la coopération des peuples.

Eh bien, la loi de solidarité ordonne aux pays qui ont le plus profité des relations du change international pendant la guerre, de payer leur dette de solidarité aux pays qui en ont le plus souffert, et cette dette ne peut se payer autrement que par l'aide accordée aux pays qui ont le plus souffert, pour leur permettre de consolider leur dette flottante et de trouver le capital nécessaire pour continuer la production.

Sans cette aide, on peut douter qu'on puisse réduire la dette flottante et donner aux nations la tranquillité pour pouvoir travailler.

Il est certain qu'on ne pourrait pas imposer l'application de cette loi sociale, mais il n'est pas moins vrai qu'aucune nation ne l'enfreindrait sans en subir les conséquences morales. Il suffirait donc que la Conférence dégagât nettement et clairement les principes de cette loi sociale.

De la même loi sociale s'inspire le projet développé ici avec une si grande compétence par M. le Premier Ministre de Belgique, M. DELACROIX. Nous n'avons aucune critique à faire à ce projet, auquel nous nous rallions complètement; nous considérons cependant que le contrôle, auquel l'Institut International soumettrait les Etats emprunteurs, ne serait pas très encourageant pour les Etats qui sont jaloux de leur souveraineté nationale, de leur indépendance politique et financière. Mais on pourrait trouver un système permettant d'exercer le contrôle des garanties et des sommes employées tout en sauvegardant la souveraineté des Etats.

Je termine, Messieurs, en vous rappelant les paroles prononcées devant cette assemblée par M. DELACROIX dans un de ses admirables discours. M. le Premier Ministre nous disait que le monde entier attend avec anxiété le résultat des délibérations de cette Conférence, comme un malade fatigué de longues souffrances, qui est prêt à tenter tout ce qu'on voudra. Mais si les médecins se retirent sans avoir porté un diagnostic ferme, s'ils s'en vont avec de vagues paroles d'espoir dans l'action possible du temps, alors, sans plus les écouter, le malade se retourne sur sa couche et son état est désormais pire qu'auparavant, car la confiance, condition première de guérison, l'abandonne. Je suis certain que cette Conférence donnera un médicament sûr qui puisse conduire le malade vers la guérison et ne s'arrêtera pas à un bréviaire de principes de morale économique et financière, qui aurait comme résultat d'empirer le mal et d'augmenter le désespoir. (*Applaudissements.*)

M. LE PRESIDENT. — Messieurs, avant qu'on ne traduise en anglais l'intéressant discours que vient de prononcer M. le délégué de la Roumanie, je voudrais demander si d'autres ora-

cially neutrals and also some of the belligerents whose territory has not been invaded by an enemy, who would be able to extricate themselves from their present precarious financial situation by the application of the above-mentioned rules alone. But there is evidence that these countries are not in the same flourishing state as before the war. That has been shown by the work of this Conference. These countries look back with melancholy regret to the state that existed before the war, like the fable-writer of antiquity who used to look lovingly every day at a safe where it was believed he was hiding treasure, but where in reality he had only an old coat that he used to wear before he became rich and great. But at least those countries to which I have referred have still been able to keep that coat which they had before the war, whereas others have lost not only their coat but their shirt as well. Thus it is difficult for these countries to find a means of paying off their floating debt, and it is difficult for them to intensify their exportation when they lack the ploughs and reaping-machines with which to cultivate their fields, and rails and engines for carrying their goods. One may possess considerable riches, but if one has not got the necessary capital to utilise them one cannot do anything at all. Thus it is useful to study more especially the problems concerning those countries which are in a special economic situation, and especially those questions which worry them most, that is to say the manner in which they can consolidate their floating debt and the means of obtaining that productive capital which they so sorely need in order to utilise their latent riches.

As far as these questions are concerned, no solution has been suggested to this Assembly, because the means prescribed by Mr. BRAND in his very remarkable speech, namely « to create and form a redemption fund in order to pay back gradually the consolidated debt and to consolidate as soon as possible and as far as possible the floating debts », is a means which will be applied with success to some countries but not to those which have been much harmed by the war. For the latter this solution will be very slowly arrived at, as M. CELIER said in his admirable report, and as a remedy would seem so far off that it could not be considered as sufficient.

We must look for a solution elsewhere, and our Vice-President, M. CELIER, has pointed a way in his report, which, in my opinion, is the only one by which we can find a solution. « You may ask yourselves », said M. CELIER, « if a proper co-operation of States within a strict and well-defined limit is not desirable in order to realise the most indispensable and the most urgent credit operations ».

Besides our President, in his opening speech, also appealed to this work of co-operation, M. ADOR said: « We must persuade ourselves that only the action of all the peoples will allow them to extract themselves from the situation created by the war ». But, if we look for the solution of a question which is so difficult in the law of social solidarity, it is necessary to lay down what that law consists of. There are some nations which have suffered from the war from the point of view of international commerce. There are others who have benefited by it. But they all look on with anxiety at the crisis through which the world is now passing. The war, said M. DE WOUTERS D'OPLINTER, will have imposed the supreme obligation of co-operation among the peoples. The law of solidarity orders those countries which have most benefited by the relations of international exchange during the war, to pay their debt of solidarity towards those countries which have suffered most, and this debt can only be paid by helping those countries which have most suffered to consolidate their floating debt and to find the necessary capital in order to continue production. Without this help there are grave doubts as to whether we could reduce the floating debt and bring the nations the calm which is so necessary for working. It is certain that no one could impose the appli-

teurs ont l'intention de prendre la parole sur cette question. Il n'y a plus d'orateurs inscrits et si de nouveaux orateurs ne s'inscrivaient pas, nous ne tiendrions pas de séance publique cet après-midi. La question est cependant trop importante pour que je puisse me dispenser d'insister, de la manière la plus pressante, auprès des membres de la Conférence, pour qu'ils fassent savoir s'ils ont l'intention de prendre la parole.

M. AVENOL (France). — Je désire encore prendre la parole dans le débat, Monsieur le Président.

M. LE PRÉSIDENT. — M. AVENOL exprimant le désir de parler sur la question, nous tiendrons donc, cet après-midi, une séance plus ou moins longue, car il est trop tard pour entendre M. AVENOL ce matin.

L'assemblée étant encore au complet, je tiens à faire une communication en même temps qu'une recommandation très pressante aux membres de la Conférence. Cet après-midi et la semaine prochaine, vous allez, Messieurs, siéger en Commissions. Je dois prier très instamment les membres faisant partie des Commissions, de conserver le secret sur les délibérations et de ne pas faire, pendant le cours des travaux de ces Commissions, des communications, ni directement ni indirectement, à la Presse. Il y a le plus grand intérêt à ce qu'aucune indiscretion ne soit commise, pendant que ces Comités et ces Commissions travailleront et à ce que nous attendions le résultat de leurs travaux pour en saisir officiellement la Presse.

Je suis convaincu, Messieurs, que vous voudrez tenir bon compte de cette recommandation. (*Assentiment.*)

La séance est levée à 12 h. 35.

cation of this social law, but it is no less certain that no nation can infringe it with impunity. The Conference must thus clearly define the principles of this social law. From this social law arises the scheme developed here with so much competence by the Prime Minister of Belgium, M. DELACROIX. We have no observation to make upon this scheme except to say that we adhere to it completely; we consider, however, that the control to which the International Institute would subject the borrowing States is not very encouraging for those States which are jealous of their national sovereignty and of their political and financial independence. But it would be possible to find a system of exercising control over guarantees and over the sums used, and still safeguard the sovereignty of the States.

I conclude, said the Delegate of Roumania, by reminding you of the words pronounced before this Assembly by M. DELACROIX, in the admirable speech which he made on the opening day, in which he said that the whole world is awaiting with anxiety the result of the deliberations of this Conference, like a tired sick patient who is ready to do all that is asked of him; but if the physicians withdraw without having made a final diagnosis, without having decided upon definite treatment, if they leave him with a few vain words of hope, trusting in the action of time, then, without listening to them any more, the patient turns his face to the wall and his condition is worse than it was before, for confidence, which is the first condition of success, definitely forsakes him.

I am certain that this Conference will prescribe an efficacious medicine for the sick person, and so lead him towards his complete cure. I am certain that it will not confine itself to enunciating economic and financial moral principles, for the result would only be to aggravate the disease and to increase despair.

The Meeting adjourned at 12.35 p.m.

## Quinzième Séance Publique

SAMEDI 2 OCTOBRE 1920  
à 3 h. 15 de l'après-midi

*Présidence de M. ADOR, Président de la Conférence.*

M. LE PRÉSIDENT. — La parole est à M. HEER, délégué de la Suisse.

M. HEER (Suisse) (en français). — Monsieur le Président, Messieurs, après avoir entendu exposer ici des projets d'avenir de grande envergure, je voudrais rappeler à l'Assemblée que des essais ont déjà été faits dans le passé et je crois qu'il serait extrêmement intéressant pour la Conférence de connaître les résultats obtenus.

Vous savez, Messieurs, que les Etats-Unis par exemple, par le « Edge Act », ont rendu possible l'organisation de banques spéciales pour l'exportation. Vous savez d'autre part qu'en Angleterre, un crédit de 26 millions de livres sterling a été ouvert dans le même but, afin de faciliter les exportations dans les pays à change déprécié et offrant certains risques pour les exportateurs. Enfin, l'année dernière, nous avons appris par les journaux qu'en France également avait été fondée une banque nationale d'exportation qui avait aussi pour but de faciliter les exportations.

Ne croyez-vous pas, Messieurs, qu'il serait très intéressant de connaître les résultats déjà obtenus par ces organismes qui constituent en quelque sorte le microcosme de ce que nous cherchons pour l'avenir. Si nos collègues des pays où ces institutions ont été créées voulaient bien nous donner quelques renseignements sur ces résultats, ce serait, je crois, pour le Comité des crédits, une leçon de choses du plus haut intérêt.

Mais, en dehors de ces organismes, on a essayé d'autres systèmes, on a recouru à d'autres façons de procéder; je parlerai par exemple du troc. Il en a déjà été question et M. le Premier Ministre DELACROIX vous en a montré hier le mécanisme; mais je crois que l'essai en a déjà été fait à plusieurs reprises et qu'il serait très utile aussi de connaître les résultats obtenus.

Je vous rappelle également le travail remarquable de M. le Docteur VISSERING sur la même question. Je crois que si cet essai a déjà été tenté, nous pourrions en prendre connaissance avec fruit.

Enfin, on a parlé de gages pour les crédits futurs. Je crois qu'on a déjà tenté dans différents pays d'accorder sur des gages des crédits considérables et il serait intéressant de savoir quels gages sont encore disponibles aujourd'hui afin que, dans nos discussions, nous puissions éviter de tabler sur des choses impossibles à réaliser.

Il me reste encore à parler de deux essais qui ont été tentés en vue de reconstituer la production dans les pays qui ont souffert de la guerre; ce sont le travail à façon et les traités de compensation. Je crois que des essais de travail à façon ont été faits dans plusieurs pays, mais nous ne sommes pas renseignés sur les résultats que l'application du système a donnés.

En ce qui concerne les traités de compensation, on en a également fait l'essai et il serait très utile que nous connaissions les résultats obtenus partout où l'essai a été tenté.

Telles sont, Messieurs, les quelques questions que je désire vous poser dans le but de provoquer les réponses de nos

## Fifteenth Public Session

SATURDAY 2<sup>nd</sup> OCTOBER 1920  
at 3.15 p.m.

*M. ADOR, President of the Conference, in the chair.*

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*— Gentlemen, I call upon M. HEER of the Swiss Delegation to address the Conference.

M. HENRI HEER (Switzerland) (speaking in French). — *Interpreter.* — M. HEER, the Delegate of Switzerland, says that we have had occasion to be informed about several important schemes that have been presented to this Assembly, and it would be interesting before we give our attention to any new scheme that we should study those that have already been presented; as well as those whose application has already been tried and try to find out what the results of those applications have been. The speaker says that the United States, for instance, has through the Edge Act created an organisation of special Banks in order to facilitate exports into foreign countries. The speaker further says that the United Kingdom created a special Institution having at its disposal a credit of £26,000,000 for the purpose of facilitating exports. Last year we read in the newspapers that France also created a National Export Bank for the purpose of facilitating exports abroad. It would be very interesting to know, as these attempts have already had some experience behind them, what has been the result of these organisations which are, so to speak, the microcosm of what we are trying to create on a larger scale, and may we call upon our colleagues representing those countries to kindly give us some information about the working of these Institutions. That would be a most interesting and intuitive lesson for us. In addition to the three organisations which have been mentioned, other attempts have also been made, for instance, an attempt at organising International Exchanges on the basis of barter. M. DELACROIX, the Belgian Prime Minister, has shown us already what would be the mechanism of such a direct exchange. Practical attempts at carrying out such barter have been made on several occasions, and again it would be interesting to know what the results are. M. VISSERING, our Vice-President, has published a most remarkable work on the subject, and the speaker proposes that we should try to find out what has been said and taught by these other experiences and studies.

The speaker then goes on to examine the question of guarantees to be granted for future credits. Before we drift into this subject it would be well to know what guarantees are still available as a basis for such credits before we embark on any discussion which might be entirely useless if we do not know this important element.

The speaker went on to say that two attempts for the purpose of re-establishing international trade relations had been made in the countries that had suffered most by the war. One was an attempt to organise peace work, the other was to make international treaties for compensation. It would be interesting to know what were the practical results of these attempts, and the particular results should serve as a basis for further discussion: from them theories could be built up.

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*— I now call upon Mr. BLANCAS, of the Argentine Republic.

collègues, qui seraient en mesure de nous renseigner, parce qu'il serait, je crois, très utile de nous baser sur l'expérience pratique avant d'aborder une discussion théorique en vue de l'avenir. (*Applaudissements.*)

M. LE PRÉSIDENT. — La parole est à M. BLANCAS, délégué de l'Argentine.

M. BLANCAS (Argentine, en français). — Monsieur le Président, Messieurs, on compte beaucoup sur le concours que prêterait chacune des nations ici représentées; mais il importe de ne pas oublier que, quoique en principe toutes soient d'accord sur l'idée d'une coopération généreuse, beaucoup de ces pays, — l'Argentine par exemple, — sont de jeunes nations, déjà en plein développement, qui ont besoin, pour leur commerce et leur industrie propres, d'éléments financiers considérables; que chez elles le placement des capitaux est facile et avantageux et, pour cette raison même, l'avantage des placements à l'étranger ne s'y fait pas sentir. Il y en a d'autres qui, d'après les mémoires qui ont été présentés, se trouvent dans des conditions très difficiles pour être à même de venir en aide aux autres nations, malgré leurs désirs. C'est donc un problème sérieux, au sujet duquel la Délégation argentine ne peut se risquer à accepter, sans instructions spéciales de son Gouvernement, des obligations internationales.

Cette Délégation n'en manifeste pas moins sa sympathie pour tout projet tendant à rétablir l'équilibre financier, dans les limites possibles, car l'Argentine se rend compte de l'intérêt qu'il y a à aider l'Europe à reconquérir sa vitalité financière et économique.

Telle est la position claire et précise que prend cette Délégation; de plus, elle pense qu'une coopération générale de banques et d'institutions financières présenterait plus d'avantages que le système d'emprunts réalisés par chaque Gouvernement, puisque, dans cet ordre d'idées, chaque pays contribuerait par lui-même, dans la sphère de son action et de ses moyens, à la solution du problème qui le touche.

Il est certain que la coopération des Gouvernements aux projets est indispensable, parce qu'ainsi la garantie est plus grande. Cependant, cette coopération ne sera efficace que si l'on prend des mesures radicales empêchant l'inflation fiduciaire, si l'on augmente la production de manière à rétablir la balance commerciale et rendre la confiance au crédit européen, et si l'on élabore des budgets bien balancés, et spécialement si l'on se décide à la diminution des budgets de guerre, qui (il faut le déclarer avec franchise), sont contraires à l'idée de solidarité et à l'amour de la paix et retiennent un capital qu'on pourrait employer à favoriser l'industrie et le commerce.

L'initiative privée peut être un facteur très appréciable dans cet ordre d'idées, sans nul doute. Il existe en Europe des garanties suffisantes, sur lesquelles peuvent se baser les emprunts ou les opérations qui s'en suivent. Mais la situation actuelle exige que l'on considère les facteurs politiques et sociaux d'une extrême importance, et c'est pour cela que l'intervention des Gouvernements est jusqu'à un certain point indispensable.

Il est nécessaire, avant tout, d'établir une distinction entre les nations européennes dont le crédit est établi, telles que la Grande-Bretagne, la France, l'Italie et la Belgique et les nombreux groupes d'Etats, dont la stabilité dépend d'un grand nombre de circonstances, avec lesquelles il faut compter pour leur développement politique, vu qu'il y aura peu d'hommes d'affaires suffisamment informés de la situation exacte des petites nations et principalement de celles qui viennent de naître à la vie politique, comme le sont beaucoup des nouvelles républiques proclamées depuis la guerre.

Ce problème est donc très complexe.

Il y a, d'autre part, en ce moment quatre grands problèmes qui préoccupent l'esprit public et qui ne peuvent être étudiés séparément, si nous voulons être pratiques et en harmonie avec les aspirations qui nous guident. Ces quatre problèmes sont : la

M. BLANCAS (Argentine) (speaking in French). — Much is expected from the mutual support to be afforded by each of the States represented here; but it must not be forgotten that, although all have accepted the principle of active co-operation, many of these States — the Argentine for instance — are young nations whose development is in full swing and who therefore need a considerable amount of capital for their own commerce and industries. Moreover, in these countries capital can easily be invested on advantageous terms at home, and for this reason the inducement to invest capital abroad is less great. There are other nations, as may be gathered from the memoranda submitted to the Conference, who will find it very difficult to render financial aid to others however much they may desire to do so. This, therefore, is a serious problem, and the Argentine Delegation cannot commit itself to the acceptance of international obligations, without special instructions from its Government. This, however, does not prevent the Delegation from expressing sympathy for, and good-will towards any plan intended to re-establish financial equilibrium as far as may be possible, for the Argentine fully realises the importance of assisting Europe to recover its financial and economic vitality.

Such is the clear and definite attitude taken up by this Delegation; further, we think that a system of general co-operation between banks and other financial institutions would be more advantageous than a system of loans effected by each Government, since, in this way, each country, within its own sphere and to the extent of its means, would contribute to the solution of the problem which affects it.

The co-operation of Governments in these schemes is certainly indispensable as the guarantee would thereby be increased. Nevertheless, such co-operation would only be effective if drastic steps were taken to prevent the inflation of the paper currency, if production were sufficiently increased to re-establish the balance of trade, and restore confidence in European credit, if budgets could be made to balance and, in particular, if expenditure on armaments were reduced, which, it must frankly be stated, are contrary to the idea of mutual solidarity and love of peace, and tie up capital which might be employed in the development of industry and commerce. In this connection private enterprise may be a very important factor. Sufficient guarantees are to be found in Europe upon which the loans and other operations connected therewith may be based. In view of the present situation, however, political and social factors must be regarded as of the highest importance and for this reason a certain measure of governmental intervention is indispensable.

Above all, a distinction must be drawn between those European nations whose credit is well established, such as Great Britain, France, Italy and Belgium, and the numerous groups of States whose stability is dependent upon a variety of circumstances, which must be reckoned with in their political development; seeing that there are very few business men who possess sufficient information concerning the exact situation of small States, more especially those which have just been formed as is the case with many of the new Republics proclaimed since the war.

This problem, therefore, is extremely complex.

Further, at the moment, the world is faced with four great problems, which cannot be considered separately if we would achieve a practical result in harmony with the aspirations which guide us. These four problems are: the social question, commerce, the Financial and Political problems.

The social question, though perhaps the most difficult, cannot be dealt with here in detail but must not be forgotten.

As for the economic problem, as Pantalioni says, the choice of premises is simply a preliminary from the point of view of an economist. Indeed, the principal object of economic science is the drawing up of theories to explain the interdependence of the phenomena of the production, the circulation and the

question sociale, la question commerciale, la question financière et la question politique.

La question sociale, bien qu'étant peut-être la plus épineuse, ne peut être traitée ici en détail, mais il convient d'en tenir compte.

Quant à la question économique, la recherche des prémisses, observe PANTALONI, est un simple prolégomène, du point de vue de l'économiste. En effet, l'objet principal de la science économique est la détermination des théories qui expliquent, dans la dépendance de leurs fonctions, les phénomènes de la production, de la circulation et de la consommation des richesses. Mais il est clair que les observations des classifications et les séries, bien que nécessaires, ne suffisent pas pour arriver à cette détermination.

S'il est certain que l'économie politique est la science qui étudie les besoins et les goûts des hommes, ainsi que les actes tendant à les satisfaire, les lois économiques n'ont cependant, au moins dans l'état actuel de nos connaissances, le degré de précision des lois physiques; en effet, les lois physiques établissent entre les phénomènes, ou entre ceux-ci et les conditions dans lesquelles ils se réalisent, des relations quantitatives, numériquement déterminées, de causalité ou de dépendance mutuelles. Les grandeurs physiques sont mesurables, c'est-à-dire peuvent être déduites comme égalités, sommes ou quotients. Mais les lois économiques s'écartent beaucoup de cette exactitude, puisqu'elles atteignent un degré beaucoup trop éloigné de la réalité. D'autre part, les forces économiques sont extrêmement complexes et multiples et agissent dans des circonstances infiniment variées.

Une économie collective, si simple qu'on puisse l'imaginer, forme un système des plus compliqués d'actions et de réactions individuelles. Il n'y a pas de lois économiques d'ordre général. Les faits économiques diffèrent considérablement d'une nation à l'autre; par conséquent, une économie politique mondiale n'est pas possible.

L'équilibre économique peut se définir en termes généraux comme un état qui se maintiendrait indéfiniment, si les grandeurs ou quantités économiques, telles que le nombre de producteurs et consommateurs, les quantités produites et vendues, les prix, les conditions naturelles et techniques de la production, etc., ne changeaient.

LÉON WALRAS donna la première solution du problème de l'équilibre dans l'échange simple, qui a lieu quand on considère les quantités de marchandises comme constantes dans le cours de l'opération. Étudier le change, dit-il, c'est rechercher les relations qui interviennent entre les grandeurs suivantes: prix, offre et demande effectives, quantité, bénéfice.

La grande guerre a prouvé que les pays sont plus forts à mesure que leur commerce extérieur est plus florissant et leur industrie plus prospère. Mais la guerre a tué un grand nombre d'hommes aptes et en a rendu d'autres inutilisables. Et cette réflexion indiquerait que la puissance de travail de chaque pays a été diminuée. Néanmoins, on remarque que les progrès du mécanisme, l'organisation plus scientifique du travail et la participation de la femme aux entreprises générales compensent en partie cette perte.

Sans nul doute, le Comité International du Travail, créé au sein de la Ligue des Nations par la Conférence de la Paix, créera un plus grand bien-être dans la vie économique de l'ouvrier européen et tâchera de répartir la masse ouvrière dans des zones distinctes, en évitant le manque et en conjurant l'abondance.

Mais, pour cela, il est nécessaire de tenir compte d'un autre facteur, et ce facteur consiste dans les *nouveaux impôts*, dont les gouvernements frappent les peuples. L'impôt, en effet, remplit le principal rôle dans la hausse des prix, quand l'augmentation est due exclusivement au transfert des charges fiscales sur la consommation. Toutefois il est notoire, comme on l'a déjà dit, que le renchérissement des matières, destinées à satisfaire les besoins d'une population, peut avoir pour causes :

consumption of wealth. It is, however, clear that the data obtained from a system of classification and collation, though necessary, does not suffice for such determination.

Though it is certain that political economy is a science which studies the needs and tastes of mankind and also the processes calculated to satisfy them, economic laws cannot be applied with the same precision as physical laws, at least in the present state of our knowledge of the subject; physical laws establish quantitative relationship which is fixed by statistics of cause and effect, or of inter-connection, between phenomena or between the law and the conditions under which they appear. That is to say, that physical magnitudes can be measured, can be defined as equal, as a whole, or part. Economic laws, however, cannot be applied to anything like the same degree of exactitude, since they differ too widely from existing conditions. On the other hand economic forces are very numerous and very complex, and take effect under extremely varied conditions. The simplest possible collective economic system would involve a most complicated series of actions and re-actions. There are no economic laws capable of general application. Economic factors differ considerably in each country; consequently a universal system of political economy is impossible.

Economic equilibrium may be defined in a general way as a condition which would continue indefinitely if economic factors such as the number of producers and consumers, the quantities produced and sold, prices and the natural and technical conditions of production, etc., did not alter.

Léon Walras gave the first solution of the problem of equilibrium as applied to the simple exchange which takes place when the quantity of goods remains constant throughout the operation. Study of the exchange problem, he says, amounts to an endeavour to establish the relations existing between the following factors: Price, actual offer and demand, quantity and profit.

The great war showed that the strength of countries may be measured by the more or less flourishing conditions of their foreign trade and of their industries. The war, however, has killed a great number of skilled men and rendered others useless. This would appear to indicate that the working capacities of each country are reduced. Nevertheless, the fact remains that progress in mechanical devices, more scientific organisation of labour, and the employment of women's labour partially compensate for this loss.

The International Labour Bureau which has been formed within the League of Nations by the Peace Conference, will doubtless bring about a higher standard in the economic life of the European workman, and will try to divide labour into distinct zones, and to prevent either a lack or a super-abundance.

In this connection, however, another factor must be reckoned with; this factor is the new taxation imposed by the Governments upon the people. Taxation, indeed, plays the chief part in the rise in prices, when such rise is exclusively due to the transfer of the whole fiscal burden to the consumer. It is, nevertheless, well known, as has already been said, that the increased cost of goods intended to meet the requirements of the population of the country may be caused by the following:

1. The unusual demand which arose during the war, and which will continue for a long time, for foodstuffs, explosives, metals, wood, textiles, hides, etc.
2. The disturbance in industry and commerce, also due to the war, which absorbed an economic activity in order to ensure uninterrupted supply for the belligerents.
3. The secret monopolies of suppliers of necessary articles which prevented competition and hampered production by diminishing the supply.
4. The excessive number of middle-men who have made increased profits on certain commodities.

1° La demande extraordinaire qui s'est produite pendant la guerre et subsistera encore longtemps, en ce qui concerne les denrées alimentaires, combustibles, métaux, bois, matières textiles, peaux, etc.;

2° Les perturbations dans les industries et le commerce, dues également à la guerre, qui absorba toutes les activités économiques, dans le but de ne pas interrompre l'approvisionnement des belligérants;

3° Les monopoles clandestins des fournisseurs d'articles nécessaires, qui suppriment la concurrence et entravent le libre jeu de la production en diminuant l'offre;

4° Le nombre excessif des intermédiaires, qui ont réalisé des bénéfices accumulés sur certains articles de consommation;

5° La concentration dans les grandes villes de multitudes inactives ou parasites qui, au lieu de coopérer, dans les campagnes, à l'augmentation de la production, contribuent à l'écoulement plus rapide des articles de consommation, provenant des industries du pays, et provoquent ainsi un renchérissement de la vie pour les populations rurales;

6° La déviation des capitaux qui, attirés par des taux d'intérêt favorables, s'éloignent des industries et du commerce, restreignant la production et l'offre;

7° La diminution de garanties du change de la monnaie en cours, dont la dépréciation produit la hausse de tous les prix;

8° L'augmentation des frais d'exploitation industrielle, commerciale et de transport, produits par l'élévation des salaires, surtout par les grèves, blocus et autres mesures agressives de ceux qui tentent de mettre aux prises le capital et le travail, au nom de sophismes économiques vieillis et de théories engendrées par des cerveaux déséquilibrés.

Nous voyons donc que les problèmes financiers sont, en général, plus difficiles à résoudre qu'il ne paraît à première vue. Je ne dirai pas qu'il est impossible, mais presque impossible de peser les situations économiques des peuples, quand les plateaux de la balance accusent des différences notables, qui inclinent son fléau d'une manière désavantageuse pour l'une des parties. Tel est le cas de l'Argentine, vis-à-vis de l'Europe. Elle est unie à celle-ci par d'étroites relations commerciales, par une sympathie traditionnelle, car elle ne peut oublier que c'est à l'Europe qu'elle doit son progrès vertigineux; aujourd'hui, par suite de circonstances spéciales, sur lesquelles il est inutile d'insister, sa situation est différente et, comme l'axe économique, commercial et financier du monde s'est déplacé, un problème sérieux, très sérieux, se pose pour l'Argentine si l'Europe frappe à ses portes pour lui demander d'alléger le fardeau qui pèse sur elle.

Nous comprenons que, dans les relations d'Etat à Etat, doivent exister les mêmes rapports qu'entre les individus, dans les relations de la vie privée; mais nous ne nous cachons pas que, pour pouvoir harmoniser ces mêmes intérêts, il ne suffit pas de compter sur la bonne volonté seule, mais d'étudier un très grand nombre de problèmes et de détails, qui gênent les généreuses aspirations dont nous sommes animés.

Il est très beau de dire: « Nous aiderons », mais il est difficile de préciser jusqu'à quel point, s'il n'existe pas un projet précis, concret, qui détermine l'étendue de la demande.

En effet, si l'on examine notre situation économique, il apparaît — et c'est pour nous un avantage — qu'elle est bien meilleure que celle des autres nations. Mais, s'il est vrai que cette situation nous piace dans des conditions spéciales, il y a cependant un facteur important que nous ne pouvons oublier, et ce facteur est l'exportation de nos produits, c'est-à-dire notre commerce extérieur, qui se trouve diminué aujourd'hui, car l'état du change empêche les pays qui ont besoin de nous, d'acheter nos produits, dans la proportion qu'ils désirent.

Il est donc clair que la rupture de l'équilibre des changes pour la plupart des nations, qui provoque la hausse dans les pays producteurs, préoccupe naturellement le monde entier et spécialement les nations qui ont souffert des conséquences de la guerre, car la monnaie, qui a la propriété de déterminer avec

5. The concentration in big towns of great numbers of inactive and parasitical people who, instead of helping to increase production in the country districts, help to absorb more quickly articles which maintain the country's industries and in this way send up the cost of living amongst the rural population.

6. The diversion of capital, which, attracted by easy rates of interest, is alienated from industry and commerce, thus restricting both output and supply.

7. The decrease in the security of current exchange, the depreciation of which is causing a general rise in prices.

8. The increased cost of industrial commercial undertakings and of transport, due to higher wages, and, above all, to strikes, lockades, and other aggressive measures adopted by those who are striving to antagonise Capital and Labour, in the name of worn-out economic sophisms and theories emanating from unbalanced brains.

Thus we see that financial problems are, as a rule, harder to solve than it would appear at first sight. I will not say that it is impossible, but it is nearly impossible to weigh the economic situation of nations when the scales of the balance register very marked divergencies, which cause the beam to indicate unavouable conditions for one party or the other. Such is the position of the Argentine compared to Europe. She is united to the latter by close commercial ties and by sympathies of long standing, for she cannot forget that it is to Europe that she owes her startling progress; to-day, however, thanks to special circumstances upon which it is unnecessary to dwell, her situation is different; and, since the economic, commercial and financial centre of the world has shifted its axis, the participation of the Argentine in the concert of nations is fraught with grave problems if Europe is knocking at her doors and asking for relief from the burdens by which she is oppressed.

We realise that the relations between States should be the same as those existing between individuals in ordinary private life; but we do not conceal from ourselves the fact that, in order to harmonise these different interests, it is necessary not only to rely on individual good faith but also to examine a very great number of problems and details which are hampering to the generous aspirations by which we are inspired.

It is all very well to say « we will help »; but it is difficult to determine precisely to what degree, unless there exists a definite and concrete arrangement which fixes the extent of the help solicited.

As a matter of fact, if we examine our economic situation it is seen to be — and this is an advantage for us — very definitely superior to that of other countries. But, while it is true that this situation places us in a peculiar position, we cannot fail to notice that there is one unforgettable factor, and that is the state of our export industry — i.e. our foreign trade — which has decreased because exchange considerations now prevent countries which have need of us from buying our produce as freely as they would wish.

It is clear then that the rupture in the equilibrium of the exchange of most countries, which causes a rise of prices in productive nations, is naturally attracting the attention of the whole world, and especially of those nations which have suffered from the consequences of the war, since money, whose function it is to determine exactly commercial values at a given moment, has undergone fluctuations, and it is difficult to know if a difference in the price of goods represents a difference in their value, or a difference in the purchasing power of money.

It is essential that action taken, if it is to be of a practical nature, should be founded on reality, especially if it is desired that the solution of these problems should be accompanied by a complete international understanding.

The British Government has declared that henceforward it will abstain from all borrowing, and this is an outstanding feature of its policy.



précision les valeurs commerciales, oscille à un moment donné, et il est difficile de savoir si la différence de prix d'une marchandise représente la différence de valeur réelle du produit ou la différence du pouvoir d'achat de l'argent.

Il est essentiel que toute mesure, pour être pratique, s'appuie sur une base réelle et d'autant plus, si on désire que la solution de ces problèmes se complète par un accord international.

Le Gouvernement britannique a déclaré qu'il s'est interdit à lui-même tout emprunt futur et c'est là un trait saillant de sa politique. Il a établi un fonds d'amortissement pour réduire la dette au moyen d'un prélèvement sur les revenus, et a pris des dispositions pour arrêter l'inflation monétaire.

Le même Gouvernement a déclaré publiquement qu'il est décidé à ne pas accorder de nouvelles avances aux autres gouvernements, lesquelles entraîneraient soit de nouveaux emprunts de sa part, soit une augmentation des impôts frappant ses ressortissants.

Ceci n'a pas empêché le Gouvernement britannique de sentir néanmoins la nécessité de contribuer d'une façon, digne de ses traditions, à la reconstruction de l'Europe, d'admettre certaines dérogations *exceptionnelles* au principe général, interdisant tout nouveau prêt de gouvernement à gouvernement.

Mais n'oublions pas que le Gouvernement britannique s'est senti obligé de déclarer en novembre dernier, que, si urgents que soient les besoins, il ne pouvait participer à aucune mesure de secours, à moins d'être assuré de la coopération du Gouvernement des Etats-Unis d'Amérique, à un degré qui donnerait à l'Angleterre la certitude qu'elle n'aurait pas à encourir de dépenses supérieures à celles des Etats-Unis.

Et pour éviter tout malentendu, s'il a accepté de prendre part à la Conférence, ce n'est pas avec l'idée qu'il est possible au Royaume-Uni d'accroître ses obligations, et encore, si la Conférence devait proposer d'accorder des crédits sous quelque forme que ce soit, le Gouvernement britannique refuserait son concours.

Les déclarations officielles, qui se trouvent dans la réponse du Chancelier de l'Echiquier au Mémoire qui lui a été présenté le 15 janvier 1920 — on ne doit pas l'oublier, au contraire — sont la manifestation précise d'une politique et de la politique d'une grande nation, comme l'est l'Angleterre.

Les fluctuations des changes étrangers depuis novembre dernier ont accru les difficultés auxquelles le Gouvernement britannique avait alors à faire face.

On voit donc que l'Angleterre ne prêterait aucun concours financier effectif.

Si nous étudions les déclarations du Gouvernement des Etats-Unis d'Amérique, nous trouvons que cette grande nation déclare que depuis l'armistice, les Etats-Unis ont avancé aux gouvernements des Alliés, pour l'exercice financier se terminant le 1<sup>er</sup> octobre 1919 la somme de 2,329,257,138 dollars et il restait à cette date un solde disponible de 593,628,111 dollars, sur le total des emprunts s'élevant à 10,000,000,000 de dollars autorisés par les lois sur les Emprunts de la Liberté.

Le Trésor américain estime que le besoin d'aide financière en Europe, quelque grand et réel qu'il soit, a été très exagéré.

Depuis la signature de l'armistice, la politique du Trésor américain a été de rétablir l'initiative privée et de supprimer l'intervention et le contrôle de l'Etat. Le Trésor a estimé que seule cette politique était susceptible de rétablir rapidement l'équilibre de la vie économique.

L'embargo sur l'or et l'argent, et le contrôle des changes étrangers ont été abolis. Ainsi le marché américain a été ouvert au monde entier et toutes les restrictions susceptibles d'empêcher les capitaux de l'Amérique, ses ressources en crédit et sa grande réserve d'or, d'être mis à la disposition du commerce mondial et de venir en aide aux besoins de l'Europe, ont été supprimées.

It has established a fund for reducing its debts, obtained by a levy on income, and it has taken steps to put a stop to monetary inflation.

This same Government has also publicly announced that it has decided to grant no more loans to foreign Governments, since that would entail either fresh borrowing on its own part or an increase in the taxation of its nationals.

This does not however prevent the British Government from feeling obliged to contribute, on a scale in keeping with its national traditions, to the reconstruction of Europe, or from admitting certain exceptional departures from the general principle forbidding any further borrowing between Governments.

But, we must not forget that the British Government felt obliged to announce last November that, however pressing the needs of Europe might be, it could not take part in any measures of relief unless it were assured of the co-operation of the United States of America, on a scale which would give England a guarantee that she would not have to incur any greater outlay than the United States.

And, in order to avoid any misunderstanding, it must be remembered that, if England has consented to take part in the Conference, it is not because she thinks it possible for the United Kingdom to incur any further obligations, and that, in the event of the Conference suggesting that advances of any kind should be accorded, the British Government would not lend its aid.

The official declarations which were made by the Chancellor of the Exchequer in his reply to the Memorandum presented to him on January 15, 1920 (it is important not to lose sight of this), are the definite statements of a policy — the policy of a great nation such as England is.

The fluctuations in foreign exchanges since last November have increased the difficulties which then confronted the British Government.

It will be seen, then, that England will not lend any effective financial assistance. If we examine the declarations made by the Government of the United States, we see that this great nation declares that, since the Armistice, the United States have loaned to the Allied Governments, during the financial year ending on October 1, 1919, the sum of 2,329,257,138 dollars, and on the same date they had an available balance of 593,628,111 dollars, after issuing loans to the total value of 10,000,000,000 dollars, sanctioned by the laws governing the Liberty Loans.

The American Treasury is of the opinion that Europe's need of financial assistance, however genuine and extensive it may be, has nevertheless been much exaggerated.

Since the signing of the Armistice, the policy of the American Treasury has been to restore private enterprise and to suppress State intervention and control. The Treasury is of opinion that this was the only policy calculated to restore rapidly the equilibrium of economic life.

The embargo on gold and silver, and the control of the foreign exchange have been abolished. In this way the American market has been opened to the whole world, and every restriction tending to prevent American capital, her credit resources, and her enormous gold reserve from being placed at the disposition of the world's trade and assisting the needs of Europe, has been suppressed.

But it must be borne in mind that the dollar to-day is at a premium on almost all the markets of the world.

To reduce it artificially and to maintain it at the level of the universal price of gold is inconceivable.

Inequalities in the exchange reflect not only the trade and financial balance between two countries, but especially the inequalities in the internal financial situations of different countries.

Mais il faut tenir compte que le dollar prime aujourd'hui sur presque tous les marchés du monde.

Le réduire artificiellement et le maintenir au niveau du prix universel de l'or est inconcevable.

Les inégalités du change reflètent non seulement la balance commerciale et financière entre deux pays, mais surtout les inégalités dans la situation financière intérieure des différents pays.

Pour les Etats-Unis, déprécier le dollar, par des mesures gouvernementales, dans des proportions comparables à celles des divers changes étrangers, et améliorer la position des autres unités monétaires, conformément au cours normal du dollar, équivaldrait à faire supporter au peuple américain le poids de tous les impôts et de tous les emprunts des pays étrangers.

Une intervention du Gouvernement américain en vue d'enrayer, pour le change étranger, le jeu de la loi de l'offre et de la demande, n'aboutirait qu'à stimuler les entreprises d'une manière artificielle.

L'opinion du Trésor américain sur la plupart des questions contenues dans le Memorandum, est si arrêtée, qu'il est convaincu que les crédits nécessaires à la reconstitution économique et à la reprise du commerce doivent être fournis par l'initiative privée et, à cet effet, les Gouvernements du monde entier doivent contribuer à rétablir la confiance, la stabilité et la liberté commerciales, en adoptant une politique fiscale rationnelle.

Il faut chercher la cause de l'inflation monétaire et de la hausse des prix actuels dans le fait que, pendant quatre ans les peuples ont consommé et détruit plus qu'ils n'ont produit et épargné, et, pour compenser la destruction de cette richesse, les pays ont émis du papier-monnaie et augmenté leurs dettes.

La guérison de ces maux est nécessairement lente et pénible.

Les Gouvernements européens ont maintenu, depuis la cessation des hostilités, un embargo sur l'exportation de l'or.

L'amélioration des changes, actuellement si défavorables à l'Europe, dépend tout d'abord des Gouvernements européens eux-mêmes. Le moyen normal de faire face à une balance commerciale défavorable est d'expédier de l'or. Le refus d'expédier de l'or empêche le rétablissement d'un change défavorable.

Et l'ancien secrétaire d'Etat Glass a ajouté qu'à son avis, on n'aura pas le concours financier du peuple américain, si on lui demande de venir en aide financièrement à l'Europe, tant que ces besoins ont pour cause l'incapacité de l'Europe à prendre les mesures nécessaires au rétablissement de son crédit.

L'émission d'obligations internationales, les garanties internationales, les mesures internationales pour stabiliser le change sont absolument impraticables, aussi longtemps qu'il existe des systèmes fiscaux inégaux et des politiques nationales financières différentes dans les divers pays intéressés.

Les Etats-Unis d'Amérique ne peuvent pas, avec la meilleure volonté du monde, se charger des fardeaux de toute la terre. (Rapport du Secrétaire d'Etat américain.)

Ils ne peuvent pas entreprendre de venir en aide financièrement à l'Europe, parce que ce n'est pas eux qui fixent la politique fiscale des Gouvernements de l'Europe.

Tel est le résumé des idées américaines.

Or, si la Grande-Bretagne et les Etats-Unis d'Amérique, les deux plus grandes nations financières du monde, se placent sur ce terrain de réserve, ce n'est donc pas par des impressions sentimentales, ce n'est pas par des votes de conférence ou de congrès ni par des aspirations générales que se modifiera la situation. Je ne crois pas aux transformations artificielles — peut-être mon scepticisme en est-il la cause? — mais, mon distingué collègue de cette Délégation, comme moi-même, nous pensons que, tant que la production n'atteindra ou ne dépassera pas la demande nationale, le phénomène des changes suivra son cours. Le problème restera en suspens, aussi longtemps que cette prémisses ne sera réalisée, et, comme il n'est pas douteux que la Belgique, la France et l'Angleterre, nations d'une force

In the case of the United States, to depreciate the dollar by Government regulations so as to render it comparable to other foreign exchanges, and to improve the status of other monetary units, in accordance with the normal rate of the dollar, would be equivalent to making the American people bear the burden of all the taxes and loans imposed in foreign countries. Any intervention on the part of the American Government with a view to obstructing, as regards foreign exchanges, the law of supply and demand, would only result in stimulating exploitation by artificial means.

The American Treasury is so far in agreement with the majority of the questions contained in the Memorandum, that it is convinced that the credits necessary to economic reconstruction and to a resumption of trade must be provided by private enterprise, and, to this end, the Governments of the world must help to re-establish confidence, stability, and the freedom of commerce by adopting a national fiscal policy.

The causes of monetary inflation and of the present rise in prices must be sought in the fact that, during four years, nations consumed and destroyed more than they produced or saved, and in order to balance the destruction of this wealth, the countries have issued paper money and increased their debts.

The cure of these evils is necessarily slow and painful.

The European Governments have maintained, since the end of the war, an embargo on the exportation of gold.

The improvement of exchanges, at present so unfavourable for Europe, depends first of all on the European Governments themselves. The normal means of meeting an unfavourable trade balance is to export gold. The refusal to export gold prevents the restoration of an unequal exchange.

And the ex-Secretary of the Treasury, Mr. Glass, has added that in his opinion it will be impossible to obtain the financial assistance of the American people if they were called upon to aid Europe financially, in so far as failure on Europe's part to take the necessary measures for re-establishing its credit is responsible for these needs.

International bond issues, international guarantees, international measures to stabilise exchange are absolutely impracticable as long as there exists unequal fiscal systems and national financial policies varying with the countries concerned.

The United States of America would be unable, with the best intentions in the world, to assume the burden of the whole world.

They are unable to attempt coming to the financial aid of Europe, for the reason that they are not the ones who determine the fiscal policy of the Governments of Europe.

This is the gist of the American ideas on the subject.

But if Great Britain and the United States of America, the two largest financial nations of the world, adopt a position of reserve, then it is not by appeals to sentiment, it is not by votes of a Conference or a Congress nor by general aspirations that the situation will be changed. I do not believe in artificial transformations — perhaps my scepticism is the cause of it — but both my distinguished colleague on this Delegation and myself believe that as long as production does not equal or exceed national demand, the exchange situation will continue on its course. The problem will remain in suspense as long as this premise is not fulfilled, and as there is no doubt that Belgium, France, and England, nations of extraordinary powers of expansion, rich in population, rich in industrial and commercial activity, rich in inventions, rich in institutions and social undertakings, rich in literature and art, will accomplish this task, these nations will be able to face the future with confidence, and the present situation will be merely transitory. The enormous increase in paper circulation, the decrease in production, and the increase in prices are, therefore, the three questions which we have studied.

d'expansion prodigieuse, riches en population, riches en activité industrielle et commerciale, riches en inventions, riches en institutions et initiatives sociales, riches en littérature et en art, ne réalisent cet effort, ces nations pourront envisager l'avenir avec sécurité et la situation actuelle ne sera que transitoire.

L'augmentation énorme de la circulation fiduciaire, la diminution des produits et la hausse de leurs prix, voilà donc les phénomènes que nous devons étudier.

Pour le premier point, on observe que l'étalon-or, qui, avant la guerre, constituait la base commune de toutes les unités monétaires, dans un rapport constant, a disparu de la plupart des pays et a été remplacé par le papier-monnaie qui n'a pas de relation définie avec l'étalon-or; et pour cette raison, il est difficile, sinon impossible, d'établir cette relation sur celui-ci.

Le cours légal forcé, qui en est la conséquence, loin de favoriser l'équilibre du change, le rend plus difficile.

Si l'on ajoute à ceci que l'or et l'argent ont été retirés de la circulation, la disparition de cette relation (entre l'or et le papier-monnaie) se fait sentir dans les paiements; et comme le stock des marchandises n'a pas augmenté dans les mêmes proportions, parce que les industries sont encore sous le poids des conséquences de la guerre, la pénurie de produits, qui en résulte, se trouve être la cause du déséquilibre entre l'offre et la demande.

Si ces coefficients, influencés par le prix maximum, imposé par les Gouvernements, ont pu maintenir à un niveau moins élevé la généralité des prix, cette situation est artificielle, et comme telle, elle ne répond pas au but général qu'on recherche, lequel consiste dans l'équilibre régulier et stable des changes, étant donné qu'il importe que la production et la vente des produits aient des valeurs correspondantes.

C'est donc avec raison qu'on a dit et répété que, si nous voulons vraiment tenter un effort sérieux pour faire renaître la vie économique du monde, la première chose à faire est de mettre fin à l'« inflation ».

Tant que l'inflation se poursuivra librement, dépréciant encore plus les étalons monétaires, on ne peut espérer aucun résultat du travail de reconstitution.

Or, le problème de l'inflation est évidemment au premier abord un problème que chaque pays doit résoudre lui-même, et le principal régulateur est le taux d'escompte.

Si nous analysons les différents projets mis en avant en faveur d'un nouvel étalon international, nous trouverons presque invariablement qu'ils impliquent la création de nouvelles quantités de papier-monnaie et que, en fait, une grande partie de leur prétendue utilité résulte de la nouvelle puissance d'achat qui est ainsi rendue disponible pour des besoins que l'on suppose d'une importance primordiale pour le monde. Finalement de tels projets se révèlent comme une politique qui a pour résultat d'étendre à tout l'univers l'inflation, qui, jusqu'à présent, était une entreprise nationale; aussi, est-il clair qu'on ne peut y trouver la solution des difficultés monétaires actuelles du monde.

Le seul moyen de sortir de cet état désespéré de trouble, créé par le système actuel du papier-monnaie, c'est de rétablir comme étalon de valeur, l'étalon-or.

Avant de terminer, je me permettrai de déclarer que la situation monétaire de l'Argentine ne peut être meilleure, au point de vue de la fixité et stabilité de la valeur du papier-monnaie par rapport à l'or. Cette situation, nous la devons à la loi de conversion qui mit fin à l'anomalie monétaire qui avait tant nui à la vie économique du pays. Cette loi fixa la valeur du papier-monnaie, atteignit le but poursuivi et assura la prospérité et la richesse nationales. Grâce à cette loi, la conversion est devenue un fait, le pays se trouve en plein régime monétaire-  
or.

Le facteur le plus important pour l'établissement d'un régime monétaire sain, c'est la formation d'une encaisse d'or suf-

On the first point we observe that the gold standard which before the war constituted the common basis of all monetary units, in a constant ratio, has disappeared in most countries and has been replaced by paper money, which has no definite relation with the gold standard; and for this reason it is difficult, if not impossible, to regulate it on this basis.

The artificial legal rate which results from this, far from favouring a balance of exchange, makes it more difficult.

If there is added to the above the fact that gold and silver are withdrawn from circulation, this relation makes itself felt in payments, and as the stock of goods has not increased in the same proportions, because the industries are still under the weight of the war's consequence, the resulting lack of goods, from the monetary point of view, is responsible for the difference between supply and demand.

If these co-efficients, influenced by the maximum price imposed by the Governments have been able to maintain a lower level in general prices, this situation is artificial and, as such, does not correspond to the general purpose in view, which consists in the normal and stable equilibrium of exchanges, in view of the fact that it is important that the production and sale of goods should balance one another in value.

There is, therefore, much truth in the often repeated statement that, if we really desire to make a serious attempt at restoring the economic life of the world, the first thing to do is to put an end to « inflation ».

As long as inflation goes on unhindered depreciating still more the money standards, it is impossible to hope for any result from the work of reconstruction.

The problem then of inflation is evidently, in the first place, a problem which each country must solve for itself, and the principal controlling factor is the rate of discount.

If we analyse the different projects advanced in favour of a new international standard, we find almost invariably that they involve the creation of new quantities of paper money, and that in fact a large part of their pretended utility results from the new purchasing power, which is thus made available to meet the needs supposed to be of fundamental importance for the world. Finally, such proposals disclose a policy that would result in extending inflation to the whole world, which, up to the present, has been a national enterprise. Further, it is clear that by this means no solution for the present monetary difficulties of the world can be found.

The only way out of this hopeless state of affairs created by the present system of paper money is to re-establish the gold standard as a standard of value.

Before concluding my remarks, I shall take the liberty of saying that the monetary situation in the Argentine could not be better, from the point of view of the firmness and stability in the value of paper money as compared with gold. This situation we owe to the law of conversion, which put an end to the abnormal money situation which had done so much harm to the economic life of the country; this law established the value of paper money, its aims have been realised, and its success will ensure the wealth and prosperity of the nation. By means of this law, conversion has become a fact, and the country enjoys the advantages of a complete gold monetary system.

The most serious factor in establishing a sound monetary régime is the formation of a gold reserve sufficient to guarantee the note circulation. This reserve the Argentine possesses in such a large proportion that it is possible to say that 80 % of the paper issue is guaranteed by gold, deposited in the « Caja de Conversion ».

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*— Gentlemen, As the Interpreters might experience some difficulty in translating this speech into English immediately it will be carefully translated, printed and duly circulated.

fisante pour garantir le billet en circulation. Cette encaisse, l'Argentine l'a dans de si grandes proportions qu'on peut dire que 80 p. c. de l'émission fiduciaire sont garantis par l'or déposé à la « Caja de Conversion ».

Pour finir, Monsieur le Président, je répète que la Délégation argentine étudiera avec plaisir, comme je l'ai dit déjà, une proposition précise, qui, en répondant à des intérêts réciproques, sera en harmonie avec les aspirations de cette assemblée. Mais, tant que nous nous perdons en de simples théories, il nous semble que nous gaspillons notre temps, sans atteindre le but de la Conférence.

Si nous désirons trouver une combinaison heureuse et féconde, ne la compromettons pas par des discussions négatives et stériles; présentons des idées, mais établissons des faits. (*Applaudissements.*)

M. LE PRESIDENT. — Messieurs, les interprètes auraient peine à résumer séance tenante l'important discours que vous venez d'entendre. Nous le ferons traduire et le texte anglais sera imprimé et distribué.

La parole est à M. AVENOL, de la délégation française.

M. AVENOL (France). — Le très intéressant projet que M. TER MEULEN a bien voulu nous exposer ce matin, est un projet vraiment concret, qui ferait deviner, si l'on n'en connaissait l'auteur, la main d'un banquier expérimenté. L'accent dont il a été l'objet montre les tendances de la Conférence d'aboutir à un résultat pratique. Voici, en effet, la première semaine qui s'achève. Nous arrivons à une période critique de nos travaux.

Si je puis me permettre d'exprimer ici des impressions personnelles, j'éprouve au milieu de mes collègues le sentiment de la communauté de nos efforts, de notre union croissante. Tous nous sommes arrivés avec nos préoccupations particulières; nous continuons à les sentir, mais sous l'influence des relations personnelles qui se sont nouées ou resserrées, de la collaboration incessante, ces préoccupations tendent à s'ordonner vers un but général, plus désintéressé. C'est à ce moment, Messieurs, où cette Conférence prend une vie propre, où une âme collective s'anime en elle, qu'elle va prendre une orientation décisive.

Il n'est pas douteux que nous n'arrivions à nous mettre d'accord sur un certain nombre de principes que nous n'aurons certes pas découverts, mais auxquels notre unanimité confèrera, nous l'espérons, une vertu de propagande, une force persuasive propres à en faire des ferments nouveaux de la vie publique.

Mais, Messieurs, cette autorité même qui les rendra vivants, nous avons à l'acquiescer, en inspirant confiance, et nous ne l'inspirerons que si nous nous conduisons en hommes d'action. Montrons que nous avons l'intention d'agir. Le champ qui se développe devant nous est si vaste qu'il serait vain d'espérer le parcourir dans un temps si bref. Cherchons donc méthodiquement les points sur lesquels nous pourrions commencer à agir.

Comme l'a indiqué très justement ce matin le délégué de la Roumanie, il y a deux grands groupes de nations, ceux qui sont assez forts pour que la seule exécution de bons principes d'hygiène les conduise à la santé, — ce sont ceux-là qui recevront les premiers l'appui de la Conférence, — et ceux qui ont besoin du secours des autres, c'est-à-dire pour reprendre les termes de M. CELIER, « les nations nouvelles qui sont obligées de constituer en quelque sorte leur capital de premier établissement, les peuples anciens qui, ayant dépensé leurs réserves, doivent les reconstituer au plus tôt ».

Or, le mécanisme du crédit international qui permettait autrefois le réajustement automatique de tels déséquilibres, est brisé. L'or ayant cessé de jouer son rôle, il n'y a plus de commune mesure des valeurs. Entre les richesses effectives d'un pays, exprimées dans les chiffres des signes monétaires de ce pays et les disponibilités des pays plus riches, il n'y a plus de relation stable.

L'idée centrale du projet de M. TER MEULEN est de constituer dans chaque pays un réservoir de richesses réelles données en

M. AVENOL (France) (speaking in French). — *Interpreter.* — Gentlemen, The highly interesting scheme which Mr. TER MEULEN kindly set forth before us this morning is a truly concrete scheme, in which we could easily recognise, if we did not already know its author, the hand of an experienced banker. The reception which it has had here shows the direction in which the Conference is going, that is to say, it wants to reach practical results. This is, in fact, the conclusion of the first week of our labours, and we are now coming to a critical moment in our work. If I may make bold to express here personal impressions, I feel in the midst of my colleagues that all our endeavours have a common character, and that our union is growing. We have all come here with our personal views and special thoughts, and we still feel them; but, thanks to the influence of the personal connections which have either been begun here, or been drawn closer, under the influence of this incessant collaboration, these personal views and thoughts are all tending more and more towards a general and more definite aim. It is at this moment, Gentlemen, that the Conference really begins to exist, when a collective soul is being born in it, that it is going to assume definite directions. There is no doubt that we shall ultimately come to an agreement on a certain number of principles which, to be sure, we have not discovered, but which will receive, let us hope, from our unanimity, a convincing force which will make of those principles new incentives in public life. But, Gentlemen, this very authority which will give life to these principles we have still got to acquire by inspiring confidence, and we shall only inspire this trust if we behave as men of action. Let us show we mean to act. The field which is opening before us is so broad that it would be hopeless to expect that we can cover it within such a short time. Let us therefore try methodically to find out the points on which we can begin to act. As the Roumanian Delegate very rightly pointed out this morning, there are two great groups of nations. There are those who are so strong themselves that the mere application of those hygienic principles will lead them to health. Those very likely will first receive help from the Conference. Then there are those who need help from others, that is to say, in the words of M. CELIER, the new-born nations which are obliged to constitute, as it were, their initial capital. Then there are the old nations who, having spent their reserves, must reconstruct them as soon as possible.

Now the machinery of international credit which formerly permitted the automatic readjustment of such lack of equilibrium, has broken down. There is no longer any common measure of values between the actual wealth of a country, expressed in figures, and the monetary currency of that country, and the available funds of a richer country; there is no longer any stable relation. The mere idea of Mr. TER MEULEN's scheme is to set up in each country a reserve as actual wealth given as guarantees, failing the existence of a gold standard, to eke out the transfer of foreign capital. This idea of pledges and guarantees is the basis of M. DELACROIX's scheme, but Mr. TER MEULEN's scheme limits itself to the establishment of a central Committee of direction and valuation, which seems to me more subtle and easily adaptable to different situations. On the other hand it offers advantages which enables debtors and creditors to meet face to face, and thus allows the qualified appreciation of valuation of individual qualities and risks, which is indispensable to sound credit. Without giving any further expression as to the other points in Mr. TER MEULEN's scheme, I make bold to thank him for submitting it for our discussion. Just as I am convinced that a collective organisation is indispensable in order to reorganise international credit failing gold and stable currency, I feel certain that such an organisation can only be useful and effective if it aims to obviate in its country the monetary disturbances which check or slacken the development of sound business carried on by solvent people.

gage qui puisse, à défaut d'étalon d'or, servir de support à des transferts de capitaux étrangers. Cette même notion des gages et des garanties est à la base des projets de M. DELACROIX. Mais celui de M. TER MEULEN, en réservant les conditions d'application pour chaque nation, en se bornant à suggérer un Comité central de direction et d'expertise, me semble plus souple et plus adaptable à des situations très différentes.

D'autre part, ce projet a l'avantage de laisser face à face les débiteurs et les créanciers et de laisser ainsi, à la base du crédit, l'appréciation intéressée des qualités et des risques individuels, condition indispensable de crédits sains.

Sans donc donner une adhésion personnelle sans réserve à tous les points du projet de M. TER MEULEN, je me permets de le remercier de l'avoir soumis à nos discussions.

Autant je suis convaincu, en effet, qu'une organisation collective est indispensable pour réorganiser les bases du crédit international, à défaut d'or et de monnaie stable, autant je suis persuadé que cette organisation ne peut être utile et effective, ne peut trouver les appuis qui lui sont indispensables, que si son but est non pas de faire des distributions charitables ou arbitraires, mais de pallier, dans chaque pays, les troubles monétaires qui arrêtent ou ralentissent le développement des affaires saines entreprises par des gens solvables.

Je souhaite qu'à l'issue de cette Conférence, nous voyons naître, avec l'appui et dans le cadre de la Société des Nations, une organisation qui rende effectifs et efficaces les sentiments de solidarité dont nous aurons entendu ici l'expression.

M. LE PRESIDENT. — Messieurs, il n'y a plus d'ora-teurs inscrits. Quelqu'un demande-t-il la parole?

Personne ne demandant plus la parole, la discussion est close.

M. LE PRESIDENT. — Je propose de constituer comme suit la Commission à laquelle sera renvoyé l'examen de la question du Crédit International:

M. K. Aoki (Japon), M. Avenol (France), M. H. Bell (Grande-Bretagne), M. Berberian (Arménie), M. B. Carneiro (Brésil), Marquis de Cortino (Espagne), Dr. Affonso Costa (Portugal), M. B. Dusek (Tchéco-Slovaquie), Dr. M. Ferraris (Italie), M. E. Gluckstadt (Danemark), M. L. Grabski (Pologne), M. A. Guani (Uruguay), M. J. H. Gundy (Canada), M. C. Halaceanu (Roumanie), M. H. Heer (Suisse), M. Iankovitch (Etat serbe-croate-slovène), M. Lecatzas (Grèce), M. Lepreux (Belgique), M. McLeod (Etats-Unis), Sir Marshall Reid (Inde), Dr. Reisch (Autriche), Dr. Bela Schober (Hongrie), Dr. N. Stoyanoff (Bulgarie), M. Wei (Chine), M. C. F. ter Meulen (Hollande), M. G. W. Bisseneek (Lettonie), M. F. Urbig (Allemagne), M. P. Volckmar (Norvège), M. M. Wallenberg (Suède), M. Blancas (République Argentine).

Personne ne faisant d'objection, je considère ces nominations comme agréées par la Conférence. (*Adhésion unanime.*)

Cette Commission se réunira cette après-midi, à 5 heures, sous la présidence de M. CELIER, dans un local de la Chambre.

M. LE PRESIDENT. — Le petit Comité d'experts techniques, qui est adjoint au Secrétariat pour l'examen des exposés financiers, est constitué comme suit:

M. Giannini (Italie), M. Hess (Etat-Unis d'Amérique), Prof. Lotz (Allemagne), M. Volckmar (Norvège), M. West (France). Ce Comité est prié de se réunir à 4 heures 30.

Nous n'aurons pas de séance plénière lundi et mardi de manière à permettre à tous les membres des Commissions de travailler et nous nous réunirons en séance plénière mercredi matin pour entendre les rapports sur les Finances publiques, la Monnaie et le Change ainsi que les autres rapports qui seraient prêts.

Je rappelle que le train pour l'excursion à Anvers part demain matin, à 10 heures, gare du Nord.

La séance est levée à 4 h. 15.

I hope that in the issue of this Conference we shall see produced, with the support and under the auspices of the League of Nations, an organisation which will render effective the sentiments of solidarity we have heard expressed here.

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*— We have no more names on our list, is there anyone else who wishes to speak?

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*— If no one else wishes to address the Conference, the debate is closed. We are now going to set up a Commission to which will be referred the question of International Credits. The Commission will be composed as follows: Mr. K. Aoki (Japan), M. Avenol (France), Mr. H. Bell (Great Britain), M. R. Berberian (Armenia), Mr. B. Carneiro (Brazil), Marquis de Cortina (Spain), Dr. Affonso Costa (Portugal), Mr. B. Dusek (Czechoslovakia), Dr. M. Ferraris (Italy), Mr. E. Gluckstadt (Denmark), Mr. L. Grabski (Poland), Mr. A. Guani (Uruguay), Mr. J. H. Gundy (Canada), Mr. C. Halaceanu (Roumania), Mr. H. Heer (Switzerland), Mr. Jankovic (Serb-Croat-Slovene State), Mr. Lecatzas (Greece), Mr. Lepreux (Belgium), Mr. McLeod (United States), Sir Marshall Reid (India), Dr. Reisch (Austria), Dr. Bela Schober (Hungary), Dr. N. Stoyanoff (Bulgaria), Mr. S. Wei (China), Mr. C. E. ter Meulen (Holland), Mr. G. W. Bisseneek (Latvia), Mr. F. Urbig (Germany), Mr. P. Volckmar (Norway), Mr. M. Wallenberg (Sweden), and Mr. Alberto Blancas (Argentine).

The Commission will meet this afternoon at 5 o'clock in the President's room, under the Presidency of M. CELIER, the Vice-President.

THE PRESIDENT (speaking in French). — *Interpreter.* — Gentlemen, The Committee which will consider and report on the financial statements submitted by the various nations will be composed as follows: M. Giannini (Italy), M. Hess (U.S.A.), Prof. Lotz (Germany), M. Volckmar (Norway), M. West (France).

This Committee will kindly meet in the Vice-Presidents' room this afternoon at 4.30.

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*— Gentlemen, There will be no plenary session on Monday or Tuesday next in order to allow the Members of the Commissions to work at their leisure. Therefore, we shall resume the plenary meetings on Wednesday morning next, when we hope to hear the reports of the Commissions on Finance, on Exchange and the other reports that may be ready at that time.

I remind the Delegates that the train for Antwerp will leave the Northern station, Brussels, at 10 o'clock to-morrow morning.

The Conference will now rise.

(The Meeting adjourned at 4.15 p.m.)

## Seizième Séance Publique

JEUDI 7 OCTOBRE 1920  
à 3 heures de l'après-midi

*Présidence de M. ADOR, Président de la Conférence.*

### FINANCES PUBLIQUES

M. LE PRÉSIDENT. — Je donne la parole à Lord CHALMERS, Président de la Commission des Finances publiques en remplacement de M. BRAND, malheureusement retenu par une indisposition.

LORD CHALMERS prononce, en anglais, l'allocution que l'interprète traduit de la manière suivante :

Monsieur le Président, Messieurs,

Nous regrettons tous qu'une indisposition empêche M. BRAND d'être ici aujourd'hui pour vous soumettre les résolutions de la Commission dont il a été élu Président.

En vous soumettant, à sa place, les résolutions de la Commission des Finances publiques, je prends la liberté de dire de mon éminent ami M. BRAND qu'il est un de ceux qu'il est moins facile de remplacer que de succéder. Avant de m'occuper des résolutions mêmes de la Commission des Finances publiques, je me permettrai, avec votre approbation j'espère, de vous faire connaître mon impression personnelle sur cette Conférence Internationale et sur la manière dont elle a fonctionné depuis une quinzaine.

Il y a quinze jours à peine que nous nous sommes rencontrés ici, venus, comme des étrangers, de tous les coins du monde. Aujourd'hui nous ne sommes plus des étrangers les uns pour les autres. Nous nous sommes rapidement aperçus, — et notre intimité croissante a confirmé cette découverte, — que, chacun à sa manière, nous avions le même idéal et que nous poursuivions le même but.

Avant tout, si j'interprète bien les aspirations de mes amis, désormais nombreux, venus des pays étrangers, nous cherchons ardemment à établir sur terre une paix véritable et universelle. Sur une base semblable, solidement posée, nous croyons qu'avec notre collaboration, pourra s'élever un édifice digne des sacrifices que nous avons acceptés et qui soit en harmonie avec nos aspirations communes vers un avenir plus noble, pour toutes les nations-sœurs de l'univers. Bien que personne ici ne nourrisse l'illusion que le millénium pourra naître de nos simples résolutions ou que les murs d'une Troie nouvelle pourront tout d'un coup surgir au son de notre voix, nous attendons cependant avec impatience, avec cette communauté de but qui nous lie d'une façon si étonnamment unanime, nous attendons, dis-je, avec impatience cette joie de travailler ensemble pour le bien commun de tous les peuples et de toutes les classes, en cet esprit nouveau de bonne volonté et de collaboration internationale qui est un des gages du succès.

Dans les résolutions de la Commission dont j'ai l'honneur d'être aujourd'hui le porte-parole, vous ne manquerez pas d'observer que nous pressons la Société des Nations d'entrer dans le domaine des réalisations et de poser la pierre angulaire de la reconstruction financière et plus que financière du monde entier, en insistant, auprès des Gouvernements pour réduire le fardeau écrasant que, par leur étendue actuelle, les armements imposent encore aux peuples appauvris du monde, qui absorbent régulièrement une grande part de leurs ressources et compromettent la guérison des maux que la guerre a causés.

## Sixteenth Public Session

THURSDAY 7th OCTOBER 1920  
at 3 p.m.

*M. ADOR, President of the Conference, in the chair.*

### COMMISSION ON PUBLIC FINANCE.

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*— Gentlemen, I now call on Lord CHALMERS, as acting President of the Commission on Public Finance, in the unavoidable and unfortunate absence of Mr. BRAND, to address the audience.

LORD CHALMERS, G.C.B. (United Kingdom). — Mr. President and Gentlemen, To the regret of all, illness prevents Mr. BRAND from being here personally to-day to submit to you the resolutions of the Commission of which he was elected Chairman. In submitting to you in his stead the Commission's resolutions on Public Finance, I take leave to say of my absent friend, Mr. BRAND, that he is indeed one of those whom it is easier to succeed than to replace.

Gentlemen, Before I deal with the specific resolutions of the Commission on Public Finance, I venture — I hope with your approval — to record a personal impression of this International Conference and of its working during the past fortnight.

A fortnight ago we met here as strangers from the four quarters of the globe; to-day we are strangers no longer. We soon discovered, and growing intimacy confirmed the discovery, that in our several ways we cherished the same ideals and were seeking the same goal. First and foremost, if I interpret aright the aspirations of my now numerous friends from other lands, we yearn for a real and universal peace on earth. With such a foundation well and truly laid, we believe that in co-operation we can hope to rear a superstructure worthy of the sacrifices we have undergone and in harmony with our common aspirations for a nobler future for the sister nations of the world. Although none here suffers from any illusion that the millennium can be secured by resolution, or that the walls of our new Troy will rise forthwith to the sound of our music, yet we look forward, with that community of purpose which already binds us together in such remarkable unanimity, we look forward, I say, to the privilege of working together for the common good of all peoples and of all classes in that new spirit of goodwill and international co-operation which must command success.

In the resolutions from the Commission of which I have the honour to be the spokesman to-day, you will not fail to note that we urge the League of Nations to make a practical beginning and to lay the corner-stone of the world's financial, and more than financial, recuperation by pressing Governments to reduce « the crushing burden which, on their existing scale, armaments still impose upon the impoverished peoples of the world, sapping their resources and imperilling their recovery from the ravages of war ».

Je vais maintenant vous donner connaissance, par le détail, des résolutions en matière de finances publiques que votre Commission, après un examen attentif, a votées et votées à l'unanimité.

M. LE PRESIDENT. — Messieurs, je suis bien certain que la Conférence tout entière s'associe aux paroles si élevées que Lord CHALMERS vient de prononcer. Nous le remercions d'avoir été ce très éloquent interprète des sentiments qui nous animent tous. (*Vifs applaudissements.*)

LORD CHALMERS donne lecture, en anglais, des résolutions suivantes :

I.

Trente-neuf nations ont présenté successivement à la Conférence Financière Internationale un exposé de leur situation financière. L'étude de ces exposés fait ressortir l'extrême gravité de la situation générale des finances publiques du monde et de l'Europe en particulier. Elle permet de dégager le fait suivant :

Trois sur quatre des pays représentés à la Conférence, et onze sur douze des pays d'Europe, prévoient un déficit budgétaire pour l'année courante. L'opinion publique est largement responsable de cette situation ; elle est loin d'avoir compris le rapport étroit qui existe entre le déficit des budgets et le coût de la vie, cause de tant de souffrances et d'un tel malaise dans le monde entier. Presque tous les Gouvernements sont à l'heure actuelle sollicités d'engager de nouvelles dépenses dont la plupart constituent de simples palliatifs et qui, en définitive, accroissent les maux mêmes auxquels elles sont destinées à remédier. La première mesure doit être d'amener l'opinion publique, dans chaque pays, à se rendre compte de l'état exact de la situation. Il faut la convaincre en particulier de la nécessité de rétablir des finances saines si l'on veut réaliser la large politique de réforme sociale que le monde réclame.

II.

Il importe tout particulièrement d'attirer l'attention du public sur le fait que la baisse des prix et le rétablissement de la prospérité dépendent d'un accroissement de la production, et sur le fait que le déficit budgétaire, résultant d'un excès permanent des dépenses de l'Etat sur ses revenus, constitue un des plus sérieux obstacles à l'accroissement de la production, car il entraîne tôt ou tard les conséquences suivantes :

- a) Une inflation nouvelle du crédit et de la circulation fiduciaire.
- b) Une diminution nouvelle du pouvoir d'achat des monnaies nationales et une instabilité encore plus grande du change sur l'étranger.
- c) Une nouvelle hausse des prix et du coût de la vie.

Tout pays qui accepterait dans ses finances le principe du déficit budgétaire s'engagerait sur la pente dangereuse qui mène droit à la ruine. Pour échapper à ce danger, aucun sacrifice n'est trop lourd.

III.

Les premières réformes sociales et financières dont dépendent toutes les autres, doivent donc, de toute nécessité, tendre à :

- a) Ramener les dépenses annuelles ordinaires, y compris le service de la dette publique, dans les limites où elles peuvent être couvertes par les recettes ordinaires ;
- b) Réduire strictement toutes les dépenses d'armement pour autant que cette réduction sera compatible avec le maintien de la sécurité nationale.
- c) Renoncer à toute dépense extraordinaire non productive ;
- d) Restreindre le plus possible même les dépenses extraordinaires productives.

I pass now to the task of laying before you the ten detailed resolutions which, after careful consideration, have been passed, and passed unanimously, by your Commission on Public Finance.

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*— I am quite certain that the whole Conference will join with me in thanking Lord CHALMERS for the very high-spirited terms in which, in the beginning of his speech, he alluded to our work. I thank him for having been the spokesman of our common feeling.

LORD CHALMERS, G.C.B. (United Kingdom). — Mr. President and Gentlemen.

I.

Thirty-nine nations have in turn placed before the International Financial Conference a statement of their financial position. The examination of these statements brings out the extreme gravity of the general situation of public finance throughout the world, and particularly in Europe. Their import may be summed up in the statement that three out of every four of the countries represented at this Conference, and eleven out of twelve of the European countries, anticipate a Budget deficit in the present year. Public opinion is largely responsible for this situation. The close connection between these Budget deficits and the cost of living, which is causing such suffering and unrest throughout the world, is far from being grasped. Nearly every Government is being pressed to incur fresh expenditure ; largely on palliatives which aggravate the very evils against which they are directed. The first step is to bring public opinion in every country to realise the essential facts of the situation and particularly the need for re-establishing public finances on a sound basis as a preliminary to the execution of those social reforms which the world demands.

II.

Public attention should be especially drawn to the fact that the reduction of prices and the restoration of prosperity is dependent on the increase of production, and that the continual excess of Government expenditure over revenue represented by Budget deficits is one of the most serious obstacles to such increase of production, as it must sooner or later involve the following consequences :

- (a) Further inflation of credit and currency.
  - (b) A further depreciation in the purchasing power of the domestic currency, and a still greater instability of the foreign exchanges.
  - (c) A further rise in prices and in the cost of living.
- The country which accepts the policy of Budget deficits is treading the slippery path which leads to general ruin ; to escape from that path no sacrifice is too great.

III.

It is therefore imperative that every Government should, as the first social and financial reform, on which all others depend :

- (a) Restrict its ordinary recurrent expenditure, including

## IV.

Le Conseil Suprême des Puissances Alliées a déclaré le 8 mars dernier :

« qu'afin d'atténuer les difficultés économiques de l'Europe, il était désirable de remettre partout les armées sur le pied de paix, de limiter les armements au minimum compatible avec la sécurité nationale et d'inviter la Société des Nations à examiner le plus tôt possible des propositions à cet effet. »

L'examen de la situation exposée par chacun des Etats représentés à la Conférence a permis à celle-ci de constater qu'une moyenne de 20 % environ des dépenses nationales est encore consacrée aux armements et aux préparatifs de guerre.

La Conférence affirme avec force que le monde ne peut pas continuer à supporter des charges semblables. C'est seulement par une politique de collaboration franche et entière que les nations peuvent espérer retrouver leur ancienne prospérité. Cette restauration exige l'emploi par tous les pays de toutes leurs richesses nationales à des dépenses strictement productives.

En conséquence, la Conférence exprime le vœu formel que le Conseil de la Société des Nations confère au plus tôt avec les différents Gouvernements intéressés en vue d'obtenir leur agrément à une réduction générale de la charge écrasante que les armements, dans leur état actuel, font peser sur les populations appauvries du monde, engloutissant leurs ressources et mettant en péril leur restauration après les ravages de la guerre.

La Conférence espère que l'Assemblée de la Société des Nations, qui doit prochainement se réunir, prendra des mesures énergiques afin d'atteindre ce résultat.

## V.

La Conférence, tout en reconnaissant les difficultés pratiques que pourra rencontrer parfois la mise en vigueur immédiate de ces principes, estime néanmoins que les Gouvernements doivent renoncer, dans le plus bref délai possible, à toutes les mesures contraires aux lois économiques et d'un effet purement artificiel qui masquent à la population la véritable situation économique d'un pays. Parmi ces mesures, il faut comprendre :

a) La diminution artificielle du prix du pain et des autres produits d'alimentation, du charbon et des autres matières premières, obtenue en fixant un prix de vente au public inférieur au prix d'achat, ainsi que la continuation des subsides de chômage qui démoralisent l'ouvrier au lieu de stimuler l'esprit de travail.

b) Le maintien des tarifs de chemins de fer, des postes et autres services d'Etat à un taux insuffisant pour couvrir les frais de ces services, y compris les charges financières qui les grèvent.

## VI.

Lorsque, malgré tous les efforts tentés, il est impossible de ramener les dépenses dans les limites où elles peuvent être couvertes par les recettes ordinaires, le déficit doit être comblé par l'impôt. L'augmentation des impôts devra être poursuivie sans faiblesse jusqu'à ce que les recettes de l'Etat suffisent au moins à couvrir la totalité des dépenses annuelles ordinaires.

La Conférence considère que les avantages respectifs des différents moyens destinés à accroître les recettes budgétaires (impôt direct ou indirect, prélèvement sur le capital employé à amortir la dette publique) dépendent des conditions économiques particulières à chaque pays, et qu'il appartient à chacun d'eux d'établir le système le mieux adapté à son économie propre.

## VII.

Toute nation qui accepte et applique les principes exposés dans les paragraphes précédents, n'a pas besoin de recourir à

the service of the debt to such an amount as can be covered by its ordinary revenue.

(b) Rigidly reducing all expenditure on armaments in so far as such reduction is compatible with the preservation of national security.

(c) Abandon all unproductive extraordinary expenditure.

(d) Restrict even productive extraordinary expenditure to the lowest possible amount.

## IV.

The Supreme Council of the Allied Powers, in its pronouncement on the 8th March, declared that Armies should everywhere be reduced to a peace footing, that armaments should be limited to the lowest possible figure compatible with national security and that the League of Nations should be invited to consider, as soon as possible, proposals to this end. The statements presented to the Conference show that, on an average, some 20 per cent. of the National expenditure is still being devoted to the maintenance of armaments and the preparations for war. The Conference desires to affirm with the utmost emphasis that the world cannot afford this expenditure. Only by a frank policy of mutual co-operation can the Nations hope to regain their old prosperity; and in order to secure that result the whole resources of each country must be devoted to strictly productive purposes.

The Conference accordingly recommends most earnestly to the Council of the League of Nations the desirability of conferring at once with the several Governments concerned, with a view to securing a general and agreed reduction of the crushing burden which, on their existing scale, armaments still impose on the impoverished peoples of the world, sapping their resources and imperilling their recovery from the ravages of war. The Conference hopes that the Assembly of the League which is about to meet will take energetic action to this end.

## V.

While recognising the practical difficulties in the way of immediate action in all cases, the Conference considers that every Government should abandon at the earliest practicable date all uneconomical and artificial measures which conceal from the people the true economic situation; such measures include :

(a) The artificial cheapening of bread and other foodstuffs, and of coal and other materials by selling them below cost price to the public, and the provision of unemployment doles of such a character as to demoralise instead of encourage industry.

(b) The maintenance of railway fares, postal rates and charges for other Government services on a basis which is insufficient to cover the cost of the services given, including annual charges on capital account.

## VI.

In so far as, after every effort has been made, it is impossible to cut down expenditure within the limits of existing revenues, fresh taxation must be imposed to meet the deficit and this process must be ruthlessly continued until the revenue is at least sufficient to meet the full amount of the recurrent ordinary expenditure. The Conference considers that the relative ad-



l'emprunt pour faire face à des dépenses annuelles ordinaires et elle doit renoncer à cette façon d'agir. Dans un certain nombre de pays, cependant, alors que les dépenses ordinaires peuvent être couvertes à l'aide du revenu de la nation, il est impossible de faire face à des dépenses extraordinaires particulièrement lourdes, sans effectuer un prélèvement sur le capital de la nation. C'est le cas, tout particulièrement, des pays dévastés par la guerre, qui ne peuvent mener à bien la reconstitution au moyen de leurs seules recettes ordinaires. La restauration de ces régions est essentielle au rétablissement d'une situation économique normale; les emprunts faits dans ce but sont donc, non seulement inévitables, mais pleinement justifiés. Toutefois, étant donné les difficultés rencontrées à se procurer des fonds même pour cet emploi et dans le but d'économiser le capital, seules les dépenses particulièrement urgentes devraient être entreprises immédiatement.

#### VIII

Le choix des moyens employés pour réaliser les emprunts n'a pas moins d'importance que les fins auxquelles ces emprunts sont destinés. Les emprunts futurs, destinés à faire face aux besoins urgents de capital, devront être prélevés sur les économies réelles du public. Mais, ces économies ont été engagées pour des nombreuses années à venir, pour constituer les crédits créés pendant la guerre.

La première mesure devra donc consister à consolider les dettes flottantes qui pèsent sur les marchés, et c'est là un principe valable pour les emprunts intérieurs comme pour les emprunts extérieurs. En ce qui concerne les emprunts extérieurs, en outre, la Conférence estime qu'il serait de l'intérêt général des pays créanciers d'accorder toutes les facilités possibles aux pays débiteurs pour leur permettre de consolider leurs dettes flottantes dans le plus bref délai possible.

#### IX.

En vue de stimuler l'attention du public, il est essentiel de donner la plus grande publicité possible à la situation financière de chaque Etat.

La Conférence estime donc que le travail déjà accompli par le Secrétariat de la Conférence, qui a fait une étude comparative des finances publiques des différents Etats, doit être poursuivi, et elle suggère que le Conseil de la Société des Nations demande à ses membres et à chacun des Etats actuellement représentés à la Conférence de lui communiquer régulièrement non seulement l'exposé des prévisions budgétaires et de l'emploi des crédits ouverts, mais encore un état semestriel des recettes et des dépenses. Les Etats seraient priés, en outre, de transmettre des renseignements aussi complets que possible sur les systèmes d'impôts existants, et toutes suggestions qui paraîtraient à chaque Etat utiles à l'éducation financière de l'opinion publique mondiale.

A l'aide des informations ainsi recueillies, la Société des Nations pourrait préparer des brochures qu'elle publierait périodiquement. Ces brochures exposeraient la situation financière des différents Etats sous une forme qui les rendrait comparables et ferait connaître les différents systèmes d'impôts en vigueur.

#### X.

La Conférence considère que l'observation stricte des principes posés dans les résolutions précédentes est indispensable au rétablissement des finances publiques sur des bases saines. Un Etat qui ne ferait pas tous ses efforts pour arriver le plus rapidement possible à cette observation, serait prochainement entraîné à des difficultés financières inextricables.

Pour permettre, toutefois, aux Gouvernements d'appliquer ces principes, toutes les classes de la nation doivent apporter leur collaboration. L'industrie doit être organisée de telle sorte que les travailleurs soient encouragés à fournir le rendement

vantages de les diverses possibilités de augmenter le national revenue, whether by direct or indirect taxation or by a capital levy (to be devoted to the repayment of debt), depend upon the special economic conditions obtaining in each country, and that in consequence each country must decide for itself on the methods which are best suited to its own internal economy.

#### VII.

If the above principles are accepted and applied, loans will not be required for recurrent ordinary expenditure; borrowing for that purpose must cease. In a number of countries, however, although the ordinary charges can be met from revenue, heavy extraordinary expenditure must at the present time be undertaken on capital account. This applies more especially in the case of those countries devastated during the war, whose reconstruction charges cannot possibly be met from ordinary receipts. The restoration of the devastated areas is of capital importance for the re-establishment of normal economic conditions; and loans for this purpose are not only unavoidable but justifiable. But in view of the shortage of capital it will be difficult to secure the sums required even for this purpose, and only the most urgent schemes should be pressed forward immediately.

#### VIII.

The means by which loans are raised are no less important than the purposes for which they are destined. In future the loans which are required for urgent capital purposes must be met out of the real savings of the people. But those savings have, as it were, been pledged for many years ahead by the credits created during the war, and the first step to raising fresh money must be to fund the undigested floating obligations with which the markets are burdened. These principles apply both to internal and to external borrowing, and in regard to the latter we suggest that it would be in the general interest for the creditor countries to give such facilities as may be possible to the debtor countries to fund their floating obligations at the earliest possible date.

#### IX.

In order to enlist public interest it is essential to give the greatest publicity possible to the situation of the public finances of each State.

The Conference is therefore of the opinion that the work already accomplished by the Secretariat in its comparative study of public finances should be continued, and it suggests that the Council of the League of Nations should request all its Members and all the Nations represented at this Conference to furnish it regularly not only with Budget estimates and final Budget figures, but also with a half-yearly account of actual receipts and expenditure. At the same time, countries should be urged to supply as complete information as is possible on the existing system of taxation, and any suggestions which may appear to each State to be useful for the financial education of the public opinion of the world.

With the aid of the information thus obtained the League of Nations would be enabled to prepare pamphlets for perio-

maximum; c'est de cette façon seulement qu'ils rendront possible l'établissement de ces conditions de vie que chaque nation considère comme un devoir d'assurer au peuple. D'autre part, toutes les classes, les classes riches en particulier, doivent être préparées à accepter volontairement des charges même anormales pour sortir de la situation actuelle. Pour combler le gouffre qui pendant quelques années séparera forcément la demande et les disponibilités, il est un devoir patriotique de tout citoyen de pratiquer la plus stricte économie et de contribuer de tout son effort à accroître le bien-être collectif. L'initiative privée est la base nécessaire des mesures fiscales indispensables à la restauration des Finances publiques.

M. LE PRESIDENT. — Le texte français des résolutions proposées par la Commission des Finances publiques vous a été distribué.

D'après le règlement, nous devrions voter, par appel nominal, sur chacune des résolutions proposées. Je tiens cependant à vous faire remarquer que celles-ci ont été adoptées à l'unanimité des membres de cette Commission. Si vous le voulez bien, pour activer la marche de nos travaux, je soumettrai successivement à votre approbation, ces résolutions, et si aucune contre-proposition n'est formulée, je considérerai le texte dont il nous a été donné lecture, comme admis par la Conférence.

Nous sommes unanimes, je pense, pour accepter la proposition que j'ai l'honneur de vous faire. (*Marques unanimes d'assentiment.*)

M. LE PRESIDENT. — Je sou mets à votre approbation la première résolution proposée et ainsi formulée dans le rapport:

« La première mesure doit être d'amener l'opinion publique, dans chaque pays, à se rendre compte de l'état exact de la situation. Il faut la convaincre en particulier de la nécessité de rétablir des finances saines si l'on veut réaliser la large politique de réforme sociale que le monde réclame. »

Puisqu'aucune contre-proposition n'est formulée, je considère cette résolution comme adoptée. (*Adhésion unanime.*)

M. LE PRESIDENT. — Je sou mets à votre approbation la seconde résolution visant l'accroissement de la production et la nécessité pour tout pays de ne pas s'engager sur la pente dangereuse qui mène à la ruine, et d'accepter tous les sacrifices humainement possibles pour échapper à ce danger.

Aucune contre-proposition n'étant présentée, je considère cette résolution comme adoptée. (*Nouvelle adhésion.*)

M. LE PRESIDENT. — La troisième résolution vise les premières réformes sociales et financières dont dépendent toutes les autres; elles doivent de toute nécessité tendre à:

- a) Ramener les dépenses annuelles ordinaires, y compris le service de la dette publique, dans les limites où elles peuvent être couvertes par les recettes ordinaires;
- b) Réduire strictement toutes les dépenses d'armement pour autant que cette réduction sera compatible avec le maintien de la sécurité nationale;
- c) Renoncer à toute dépense extraordinaire non productive;
- d) Restreindre le plus possible même leurs dépenses extraordinaires productives.

Aucune contre-proposition n'étant présentée, je considère cette résolution comme adoptée. (*Nouvel assentiment.*)

M. LE PRESIDENT. — La quatrième résolution vise la réduction des armements:

« C'est seulement par une politique de collaboration franche et entière que les Nations peuvent espérer retrouver leur ancienne prospérité. Cette restauration exige l'emploi par tous les pays de toutes leurs richesses nationales à des dépenses strictement productives.

» En conséquence, la Conférence exprime le vœu formel que le Conseil de la Société des Nations confère au plus tôt

dical publication setting out the comparative financial position of the countries of the world and making clear the various systems of taxation in force.

#### X.

The Conference is of opinion that the strict application of the principles outlined above is the necessary condition for the re-establishment of public finances on a sound basis. A country which does not contrive as soon as possible to attain the execution of these principles is doomed beyond hope of recovery. To enable Governments, however, to give effect to these principles, all classes of the community must contribute their share. Industry must be so organised as to encourage the maximum production on the part of Capital and Labour, as by such production alone will Labour be able to obtain those improved conditions of life which it is the aim of every country to secure for its people. All classes of the population, and particularly the wealthy, must be prepared willingly to accept the charges necessary to remedy the present situation. Above all, to fill up the gap between the supply of and the demand for commodities, it is the duty of every patriotic citizen to practise the strictest possible economy and so to contribute his maximum effort to the common weal. Such private action is the indispensable basis for the fiscal measures required to restore public finances.

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*— Gentlemen, The French text of the Resolutions proposed by the Grand Commission on Public Finance has been circulated. According to the rules of our procedure, there should be a roll-call here upon every one of these Resolutions, but I wish to point out that these Resolutions have been passed unanimously by the Members of the Grand Commission which has been entrusted with the examination of this question. In order to expedite the discussion and the vote here, considering that no counter proposals have been brought up to the desk, I intend to submit in turn the proposals and recommendations in the order in which they appear in the Report; that is to say No. 1, No. 2, No. 3, and so on. If we hear no objection or counter proposal, I shall consider each Resolution as having been passed unanimously by the Conference. Does anyone wish to speak on the suggested mode of procedure?

Gentlemen, As there is no proposal to the contrary we will adopt the method suggested.

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*— Gentlemen, I submit to your decision the first item of the Resolutions, which says that it is necessary to convince public opinion of the necessity of returning to sound finances if we wish to realise the broad policy of social reforms which the world demands.

The Resolution was carried unanimously.

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*— The second part of these Resolutions speaks of the necessity of reducing Government expenditure: and says that the countries which are treading the slippery path which leads to general ruin should not hesitate to make great sacrifices to escape that danger. I put this part of the recommendation to the vote.

The Resolution was carried unanimously.

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*— The third part of the Resolutions says it is imperative that

avec les différents Gouvernements intéressés, en vue d'obtenir leur agrément, à une réduction générale de la charge écrasante que les armements, dans leur état actuel, font peser sur les populations appauvries du monde, engloutissant leurs ressources et mettant en péril leur restauration après les ravages de la guerre.

» La Conférence espère que l'Assemblée de la Société des Nations qui doit prochainement se réunir, prendra des mesures énergiques afin d'atteindre ce résultat. »

Personne ne demande la parole au sujet de cette résolution ? Elle est donc adoptée à l'unanimité.

M. LE PRESIDENT. — La cinquième résolution a trait à toutes les mesures contraires aux lois économiques.

La Conférence estime que « les Gouvernements doivent renoncer dans le plus bref délai possible, à toutes les mesures contraires aux lois économiques et d'un effet purement artificiel qui masquent à la population la véritable situation économique d'un pays. Parmi ces mesures, il faut comprendre :

a) La diminution artificielle du prix du pain et des autres produits d'alimentation, du charbon et des autres matières premières obtenues en fixant un prix de vente au public inférieur au prix d'achat, ainsi que la continuation des subsides de chômage qui démoralisent l'ouvrier au lieu de stimuler l'esprit de travail ;

b) Le maintien des tarifs de chemins de fer, des postes et autres services d'Etat à un taux insuffisant pour couvrir les frais de ces services y compris les charges financières qui les grèvent ».

M. LE PRESIDENT. — Cette proposition n'est pas combattue ? Elle est donc adoptée à l'unanimité.

La conclusion VI vise le cas où malgré tous les efforts tentés, il est impossible de ramener les dépenses dans les limites où elles peuvent être couvertes par les recettes ordinaires ; le déficit doit être comblé par l'impôt. La Conférence estime que :

« L'augmentation des impôts devra être poursuivie sans faiblesse jusqu'à ce que les recettes de l'Etat suffisent au moins à couvrir la totalité des dépenses annuelles ordinaires. »

M. LE PRESIDENT. — Personne ne demande la parole au sujet de cette conclusion ? Elle ne soulève aucune opposition ? Elle est donc adoptée à l'unanimité.

La conclusion VII vise le cas de la reconstitution des régions dévastées. Elle porte ce qui suit :

« Toute nation qui accepte et applique les principes exposés dans les paragraphes précédents, n'a pas besoin de recourir à l'emprunt pour faire face à des dépenses annuelles ordinaires et elle doit renoncer à cette façon d'agir. Dans un certain nombre de pays cependant, alors que les dépenses ordinaires peuvent être couvertes à l'aide du revenu de la Nation, il est impossible de faire face à des dépenses extraordinaires particulièrement lourdes, sans effectuer un prélèvement sur le capital de la Nation. C'est le cas, tout particulièrement, des pays dévastés par la guerre, qui ne peuvent mener à bien la reconstitution au moyen de leurs seules recettes ordinaires. La restauration de ces régions est essentielle au rétablissement d'une situation économique normale ; les emprunts faits dans ce but sont donc non seulement inévitables, mais pleinement justifiés. Toutefois, étant donné les difficultés rencontrées à se procurer des fonds, même pour cet emploi et dans le but d'économiser le capital, seules les dépenses particulièrement urgentes devraient être entreprises immédiatement. »

M. LE PRESIDENT. — Aucune objection n'est soulevée à propos de cet article VII ? Je le déclare adopté à l'unanimité.

La conclusion VIII vise le choix des moyens employés pour réaliser les emprunts. Elle porte :

« La première mesure devra donc consister à consolider les dettes flottantes qui pèsent sur les marchés et c'est là un prin-

every Government should, as the first social and financial reform, take the following steps :

(a) Restrict its ordinary recurrent expenditure, including the service of the debt, to such an amount as can be covered by its ordinary revenue.

(b) Rigidly reduce all expenditure on armaments in so far as such reduction is compatible with the preservation of national security.

(c) Abandon all unproductive extraordinary expenditure.

(d) Restrict even productive extraordinary expenditure to the lowest possible amount.

The Resolution was carried unanimously.

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*— Resolution No. IV speaks of the reduction of armaments, and says that the world must absolutely reduce this expenditure by a friendly policy of mutual co-operation, and, therefore, the Conference recommends most earnestly to the Council of the League of Nations the desirability of conferring at once with the several Governments concerned, with a view to securing a general and agreed reduction of the crushing burden which, on their existing scale, armaments still impose on the impoverished peoples of the world, sapping their resources and imperilling their recovery from the ravages of war.

The Resolution was carried unanimously.

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*— In the next Resolution the Conference is asked to consider that every Government should abandon, at the earliest possible moment all uneconomical and artificial measures which conceal from the people the true economic situation. Such measures include :

(a) The artificial cheapening of bread and other food-stuffs, and of coal and other materials, by selling them below cost price to the public, and the provision of unemployment doles of such a character as to demoralise instead of encouraging industry.

(b) The maintenance of railway fares, postal rates and charges for other Government services on a basis which is insufficient to cover the cost of the services given, including annual charges on capital account.

The Resolution was carried unanimously.

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*— The next part (No. VI) concerns itself with every effort which must be made in order to cut down expenditure ruthlessly within the limits of existing revenue. If any fresh taxation must be imposed to meet the deficit this process must be continued until the revenue is at least sufficient to meet the full amount of the recurrent ordinary expenditure.

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*— There being no objection, Resolution No. VI is carried.

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*— Part. VII deals with the reconstruction and restoration of the devastated areas. As this is particularly important, we are going to read it in full.

« If the above principles are accepted and applied, loans will not be required for recurrent ordinary expenditure ; borrowing for that purpose must cease. In a number of countries, however, although the ordinary charges can be met from revenue, heavy extraordinary expenditure must at the present time be undertaken on capital account. This applies more especially in the case of those countries devastated during the war, whose reconstruction charges cannot possibly be met from ordinary receipts. The restoration of the devastated

cipe valable pour les emprunts intérieurs comme pour les emprunts extérieurs. En ce qui concerne les emprunts extérieurs, en outre, la Conférence estime qu'il serait de l'intérêt général des pays créanciers, d'accorder toutes les facilités possibles aux pays débiteurs pour leur permettre de consolider leur dette flottante dans le plus bref délai possible. »

M. LE MARQUIS DE CORTINA (Espagne). — Je demande la parole.

M. LE PRESIDENT. — Avez-vous un amendement à proposer ?

M. LE MARQUIS DE CORTINA. — Non, Monsieur le Président, c'est pour une déclaration.

M. LE PRESIDENT. — Vous avez la parole.

M. LE MARQUIS DE CORTINA. — Je tiens à déclarer, au nom de la Délégation espagnole, que je suis tout à fait d'accord avec les résolutions qui viennent d'être lues et que je leur donne mon entière approbation. Je crois qu'il est bien entendu que la consolidation dont il s'agit a trait à la dette flottante et non pas aux crédits commerciaux.

M. LE PRESIDENT. — C'est bien ainsi que la Commission l'a entendu.

Acte est donné à M. LE MARQUIS DE CORTINA de sa déclaration. Il en sera fait mention au procès-verbal.

M. LE PRESIDENT. — Nous allons passer au vote.

Personne ne demandant la parole, je mets la résolution VIII aux voix.

— Adopté à l'unanimité.

M. LE PRESIDENT. — Nous passons à la résolution IX, ainsi conçue :

« En vue de stimuler l'attention du public, il est essentiel de donner la plus grande publicité possible à la situation financière de chaque Etat.

» La Conférence estime donc que le travail déjà accompli par le Secrétariat de la Conférence, qui a fait une étude comparative des finances publiques des différents Etats, doit être poursuivi, et elle suggère que le Conseil de la Société des Nations demande à ses membres et à chacun des Etats actuellement représentés à la Conférence de lui communiquer régulièrement non seulement l'exposé des prévisions budgétaires et de l'emploi des crédits ouverts, mais encore un état semestriel des recettes et des dépenses. Les Etats seraient priés, en outre, de transmettre des renseignements aussi complets que possible sur les systèmes d'impôts existants, et toutes suggestions qui paraîtraient à chaque Etat, utiles à l'éducation financière de l'opinion publique mondiale.

» A l'aide des informations ainsi recueillies, la Société des Nations pourrait préparer des brochures qu'elle publierait périodiquement. Ces brochures exposeraient la situation financière des différents Etats sous une forme qui les rendrait comparables et ferait connaître les différents systèmes d'impôts en vigueur. »

Personne ne demandant la parole, je mets cette résolution aux voix.

— Adopté à l'unanimité.

M. LE PRESIDENT. — Nous passons à la dernière résolution. Elle porte le n° X et est ainsi conçue :

« La Conférence considère que l'observation stricte des principes posés dans les résolutions précédentes est indispensable au rétablissement des Finances publiques sur des bases saines. Un Etat qui ne ferait pas tous ses efforts pour arriver le plus rapidement possible à cette observation, serait prochainement entraîné à des difficultés financières inextricables.

» Pour permettre, toutefois, aux Gouvernements d'appliquer ces principes, toutes les classes de la nation doivent apporter leur collaboration. L'industrie doit être organisée de telle

areas is of capital importance for the re-establishment of normal economic conditions; and loans for this purpose are not only unavoidable, but justifiable. But in view of the shortage of capital it will be difficult to secure the sums required even for this purpose and only the most urgent schemes should be pressed forward immediately. »

Resolution No. VII was carried unanimously.

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*— Part VIII deals with the means by which loans are raised, and in future the loans which are required for urgent capital purposes must be met out of the real savings of the people. But those savings have, as it were, been pledged for many years ahead by the credits created during the war, and the first step to raising fresh money must be to fund the undigested floating obligations with which the markets are burdened. These principles apply both to internal and external borrowing, and in regard to the latter we suggest that it would be in the general interest for the creditor countries to give such facilities as may be possible to the debtor countries to fund their floating obligations at the earliest possible date.

THE MARQUIS DE CORTINA (Spain) (speaking in French).— *Interpreter.*— I entirely agree with the Resolution in so far as it refers to the floating debt and not to commercial credits.

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*— These remarks will be mentioned in the Procès-Verbal. There is no misunderstanding about it; that is exactly the feeling of the Commission in the matter.

Resolution VIII is therefore carried unanimously.

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*— The next part (No. IX) requests the Secretariat to continue its comparative study of public finances and suggest that the Council of the League of Nations should request all its Members and all the Nations represented at this Conference to furnish it regularly not only with budget estimates and final budget figures, but also with a half-yearly account of actual receipts and expenditure. (Carried unanimously).

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*— The last and final part (No. X) is as follows:

« The Conference is of opinion that the strict application of the principles outlined above is the necessary condition for the re-establishment of public finances on a sound basis. A country which does not contrive as soon as possible to attain the execution of those principles is doomed beyond hope of recovery. To enable Governments, however, to give effect to these principles, all classes of the community must contribute their share. Industry must be so organised as to encourage the maximum production on the part of Capital and Labour as by such production alone will Labour be able to obtain those improved conditions of life which it is the aim of every country to secure for its people. All classes of the population, and particularly the wealthy, must be prepared willingly to accept the charges necessary to remedy the present situation. Above all, to fill up the gap between the supply of and the demand for commodities, it is the duty of every patriotic citizen to practise the strictest possible economy and so to contribute his maximum effort to the common weal. Such private action is the indispensable basis for the fiscal measures required to restore public finances. »

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*— Gentlemen, No observations having been made, I consider Part X as having been carried by the Conference.

sorte que les travailleurs soient encouragés à fournir le rendement maximum: c'est de cette façon seulement qu'ils rendront possible l'établissement de ces conditions de vie que chaque nation considère comme un devoir d'assurer au peuple. D'autre part, toutes les classes, les classes riches en particulier, doivent être préparées à accepter volontairement des charges même anormales pour sortir de la situation actuelle. Pour combler le gouffre qui pendant quelques années séparera forcément la demande et les disponibilités, il est un devoir patriotique de tout citoyen de pratiquer la plus stricte économie et de contribuer de tout son effort à accroître le bien-être collectif. L'initiative privée est la base nécessaire des mesures fiscales indispensables à la restauration des Finances publiques. »

Puisque personne ne demande la parole, je mets la résolution aux voix.

— Adopté à l'unanimité.

M. LE PRÉSIDENT. — Je constate avec la plus grande satisfaction que la Conférence, s'en rapportant aux conseils excellents qui lui ont été donnés à l'ouverture de la séance par LORD CHALMERS, a suivi entièrement sa Commission et que toutes les résolutions ont été acceptées à l'unanimité.

Je suis certain d'être votre interprète en remerciant très chaleureusement la Commission des Finances publiques et son éminent Président, du travail qu'ils ont effectué et des résolutions si complètes qu'ils nous ont présentées. (*Applaudissements prolongés.*)

Nous allons maintenant passer aux résolutions de la Commission des Circulations monétaires et du change.

Je prie M. le Vice-Président VISSERING de prendre place à la tribune.

#### COMMISSION DE CIRCULATION MONÉTAIRE ET DE CHANGE

M. VISSERING (Hollande), donne lecture en français du rapport suivant :

La circulation monétaire d'un pays, prise dans le sens du pouvoir d'achat immédiat de la communauté, comprend :

- a) La monnaie légale qui existe en fait et
- b) Toutes promesses de paiement en monnaie légale — par exemple les disponibilités en banque — dont on peut disposer à vue pour les transactions ordinaires.

Depuis le commencement de la guerre, la circulation monétaire dans les États belligérants et dans beaucoup d'autres a été, bien qu'à des degrés très différents, artificiellement accrue sans égard aux restrictions qui sont habituellement opposées à ce genre d'accroissement (dont il sera question plus loin) et sans aucune augmentation de la valeur réelle sur laquelle reposait leur pouvoir d'achat; au contraire, dans la plupart des cas, c'est une réduction de cette valeur qui s'est produite.

Il faut que l'on comprenne bien que cette expansion artificielle et sans frein, appelée « inflation », de la circulation monétaire ou de moyens de paiement immédiat, n'ajoute et ne peut ajouter en rien au pouvoir total d'achat existant en sorte que cette « inflation » ne peut que réduire le pouvoir d'achat effectif de chaque unité de cette même monnaie. C'est une forme de dépréciation de la monnaie.

L'inflation a eu pour effet d'intensifier la hausse générale des prix par rapport à la valeur de la circulation qu'elle a subie en sorte qu'un montant plus élevé de cette même monnaie est nécessaire pour pouvoir se procurer la quantité habituelle de marchandises ou de services. Partout où cette augmentation de la circulation a été obtenue au moyen d'une nouvelle inflation (c'est-à-dire par l'impression de nouveaux billets ou par la création de crédits nouveaux) on a vu s'élever cette « spirale vicieuse » comme on a dit, de la hausse constante des prix et des salaires, entraînant sans cesse un accroissement de l'inflation d'où déséquilibre dans toutes les affaires, augmentation

Gentlemen, It is with the greatest satisfaction I have seen that the Conference has followed the excellent advice which was given it at the beginning of the sitting by Lord CHALMERS, and that these Resolutions have been accepted here by a unanimous vote. I feel I shall rightly interpret your feelings if I thank very heartily the eminent Chairman for all the work which has been done by the Commission, and also for the very full Resolutions which have been submitted and which you have just passed.

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*— Gentlemen, We now come to the examination of the Report of the Commission on Currency and Exchange, and I call upon Vice-President VISSERING to come up and present the Report.

#### COMMISSION ON CURRENCY AND EXCHANGE.

Dr. G. VISSERING (Vice-President) read, in French, the report of the Commission.

The expression « Currency of a Country » in the sense of buying power of the community, includes :

- (a) The legal currency which exists in fact ;
- (b) All promises to pay in legal currency for example, funds available in Banks which can be drawn upon at sight for ordinary transactions.

Since the beginning of the war, the currency of the belligerent, and of a good many other states, has been artificially, though in a somewhat varying degree, increased regardless of the restrictions which are generally enforced against this mode of increase (of which reference will be made later). This increase has also been made without any addition to the real value on which the currency buying power is based; on the contrary, in most cases a reduction of the value has taken place.

It should be clearly understood that this artificial and unchecked increase called « inflation » of the currency and of the means of cash payment, does not add, and cannot add, to the existing buying power, and that therefore this inflation can only reduce the actual buying power of each unit of this same currency. It is a form of depreciation of currency.

The result of this inflation is to intensify the general rise in prices in proportion to the fall in the value of the currency, so that a larger amount of this same currency is necessary in order to secure the same quantity of goods or of labour. Whenever this increase of the currency has been obtained through a new inflation (i.e. through the issue of new bank notes, or the creation of additional credits), it has resulted in a « vicious circle », as has been justly said, in which the steady rise of prices and salaries has brought an ever increasing inflation, and with it a general upsetting of all business, a progressive rise in the cost of living, a dislocation of the exchange, and also Labour unrest. In consequence :

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*— Gentlemen, The English version of the Resolutions has been circulated; therefore there is no need to read them out. We will now proceed in this respect to carry out the same procedure as we adopted in regard to the previous Commission. The Resolutions have been unanimously accepted by the Commission to which we referred the question. Therefore I shall only read out the Resolutions :

« No. I. It is of the utmost importance that the growth of inflation should be stopped » — in the sense which is given to these expressions by the remarks which accompany the proposal.

The Resolution was carried unanimously.

progressive du coût de la vie, dislocation du marché des changes et malaise inévitable dans le monde du travail. En conséquence :

I. — *Il est de la plus haute importance de mettre un terme à l'extension de l'inflation* et, bien qu'il soit très difficile de le faire immédiatement dans certains pays, ce but pourrait être rapidement atteint si l'on s'abstient d'augmenter la circulation (prise dans son sens le plus large ainsi qu'il a été défini ci-dessus) et si l'on augmente la valeur réelle qui sert de base à cette circulation.

On ne devrait pas obtenir l'arrêt dans l'augmentation de la circulation fiduciaire uniquement au moyen de restrictions apportées à l'émission de la monnaie légale. Une telle méthode, si elle n'est pas accompagnée d'autres mesures, tendrait à aggraver la situation en provoquant une crise monétaire. Il faudrait résolument s'attaquer aux causes qui entraînent nécessairement un accroissement de la circulation.

Voici la principale de ces causes dans le plus grand nombre des pays : les Gouvernements, se trouvant dans l'impossibilité de faire face à leurs dépenses uniquement au moyen de leurs revenus, ont été amenés à recourir à la création artificielle de nouveaux moyens d'achat, soit par l'émission directe de nouvelles monnaies légales ou plus fréquemment en obtenant, en particulier des banques d'émission qui dans certains cas ne peuvent pas, dans d'autres ne veulent pas, les refuser, des crédits qui doivent eux-mêmes être réalisés en monnaie légale. Nous disons en conséquence que :

II. — *Les Gouvernements doivent régler leurs dépenses sur leurs recettes.* (Nous ne visons pas ici la manière de financer la reconstitution des contrées dévastées).

III. — *Les banques et particulièrement les banques d'émission devraient être soustraites à toute influence politique et devraient être gérées uniquement en s'inspirant des principes d'une politique financière de prudence.*

Mais les Gouvernements ne sont pas les seuls coupables à cet égard ; d'autres, notamment dans certains pays, les corps publics (municipalités, etc.) se sont procurés des crédits excessifs qui multiplient également les instruments d'achat.

Il ne suffira pas davantage, pour mettre obstacle à une nouvelle inflation, de cesser d'augmenter les émissions de monnaie légale ou le montant des crédits accordés, car les dettes flottantes des Gouvernements et autres corps publics constituent en elles-mêmes une forme de circulation latente du fait que si elles ne sont pas incessamment renouvelées, leur montant viendra s'ajouter au total de la circulation déjà effective. Par conséquent :

IV. — *L'augmentation du volume total des crédits devrait prendre fin et les Gouvernements ainsi que les municipalités devraient non seulement s'abstenir d'augmenter leurs dettes flottantes, mais commencer à les consolider ou les rembourser graduellement.*

En temps normal, le régulateur naturel — et le plus efficace — du volume et de la distribution du crédit est le taux de l'intérêt que les banques centrales d'émission sont obligées, pour leur propre défense et par devoir envers la communauté, d'élever lorsque les crédits se développent démesurément. Il est vrai qu'un taux élevé coûterait cher aux Gouvernements qui ont des dettes flottantes considérables, mais nous ne voyons aucune raison pour que la communauté, sous sa forme collective (c'est-à-dire le Gouvernement), échappe plus que les particuliers aux lois normales qui restreignent le crédit. Dans certains pays cependant, le mécanisme financier est devenu tellement anormal qu'il pourrait être difficile d'appliquer immédiatement ces mesures. C'est pourquoi nous recommandons que :

V. — *Tant que le crédit ne pourra pas être réglé seulement par l'influence normale du taux de l'intérêt, il ne devrait être consenti que pour satisfaire à de véritables besoins économiques.*

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*  
« No. II. Governments must limit their expenditure to their revenue. (We are not considering here the finance of reconstructing devastated areas.) »

The Resolution was carried unanimously.

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*  
« No. III. Banks, and especially Banks of Issue, should be freed from political pressure and should be conducted solely on the lines of prudent finance. »

The Resolution was carried unanimously.

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*  
« No. IV. The creation of additional credit should cease and Governments and Municipalities should not only not increase their floating debts but should begin to repay or fund them by degrees. »

The Resolution was carried unanimously.

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*  
« No. V. Until credit can be controlled merely by the normal influence of the rate of interest, it should only be granted for real economic needs. »

The Resolution was carried unanimously.

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*  
« No. VI. Commerce should, as soon as possible, be freed from control, and impediments to international trade removed. »

The Resolution was carried unanimously.

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*  
« No. VII. All superfluous expenditure should be avoided. »

The Resolution was carried unanimously.

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*  
« No. VIII. It is highly desirable that the countries which have lapsed from an effective gold standard should return thereto. »

The Resolution was carried unanimously.

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*  
« No. IX. It is useless to attempt to fix the ratio of existing fiduciary currencies to their nominal gold value. »

The Resolution was carried unanimously.

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*  
« No. X. Deflation, if and when undertaken, must be carried out gradually and with great caution. »

The Resolution was carried unanimously.

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*  
« No. XI. We cannot recommend any attempt to stabilise the value of gold and we gravely doubt whether such attempt could succeed. »

The Resolution was carried unanimously.

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*  
« No. XII. We believe that neither an international currency nor an international unit of account would serve any useful purpose. »

The Resolution was carried unanimously.

Il est impossible d'établir une règle pour la fixation du taux normal d'escompte et d'intérêt dans chaque pays. Ces taux dépendent non seulement du jeu de l'offre et de la demande, mais aussi d'autres facteurs qui sont souvent d'ordre psychologique. En effet, nous ne craignons pas de dire que si l'augmentation arbitraire de l'inflation prend fin et si les banques d'émission réussissent à s'acquitter de leurs fonctions normales, les taux retrouveront leur niveau approprié.

Les mesures complémentaires pour enrayer l'extension de l'inflation au moyen d'un accroissement de la richesse sur laquelle est basée la circulation, peuvent se résumer en ces mots: augmenter la production, diminuer la consommation.

La production la plus intense possible est indispensable pour compenser les pertes dues à la guerre et enrayer l'inflation pour réduire par là le coût de la vie; et cependant nous voyons dans beaucoup de pays une production au-dessous de la normale et accompagnée de ces grèves fréquentes qui aggravent, au lieu de les atténuer, le manque et la cherté actuels des produits.

Lorsque les Gouvernements, demandant moins de crédits, en libéreront davantage pour le commerce et la restauration du monde, que l'inflation aura diminué, que les prix auront cessé de monter et que le bouleversement général causé par la guerre aura disparu, alors il est probable qu'une grande amélioration se manifesterait dans la capacité de production. Et cependant, selon nous, la production de richesses souffre dans beaucoup de pays d'un mal auquel les Gouvernements sont plus particulièrement à même de porter remède à savoir le contrôle, sous ces différentes formes, qu'ils ont souvent imposé comme mesure de guerre et qu'ils n'ont pas encore complètement rapporté. Dans certains cas, le commerce a même été retiré, par les Gouvernements, des mains des particuliers dont l'initiative et l'expérience sont un instrument très supérieur pour le relèvement économique du pays.

Un autre besoin urgent est l'échange international des marchandises avec le maximum de liberté possible. Une autre Commission s'occupe de cette question, mais nous avons le sentiment que nos recommandations au sujet de l'inflation ne seraient pas complètes, si nous n'ajoutions ceci:

VI. — *On devrait libérer, aussi rapidement que possible, le commerce de tout contrôle et supprimer les entraves qui existent encore dans le commerce international.*

Non moins urgente est la nécessité de réduire la consommation dans un monde appauvri où tant de choses ont été détruites et dont la force productive a été affaiblie. Il est donc particulièrement important à l'heure actuelle que, soit de la part des pouvoirs publics, soit de celle des particuliers, la règle suivante soit observée non seulement dans les pays appauvris, mais dans toutes les parties du monde:

VII. — *On doit éviter toutes dépenses superflues.* Pour atteindre ce but, le chemin le plus direct est d'éclairer l'opinion publique. Si le contrôle avisé des opérations de crédit amène la cherté de l'argent, ce résultat contribuera par lui-même à encourager l'économie.

Nous passons maintenant de l'étude de l'inflation et de ses remèdes aux autres questions qui nous ont été soumises. Sans entrer dans les questions de savoir si l'or est ou n'est pas l'étalon commun idéal de valeur, nous estimons très important que le monde possède un étalon commun déterminé. Comme l'or est à l'heure actuelle l'étalon nominal du monde civilisé:

VIII. — *Il est extrêmement désirable que les pays qui se sont écartés du régime de l'étalon-or effectif y reviennent.*

Il est impossible de dire quand et comment toutes les vieilles nations pourront reconstituer leur régime monétaire d'avant guerre ou combien de temps il faudra aux pays nouveaux pour instituer l'étalon-or effectif. Mais selon nous:

IX. — *Il est vain d'essayer de fixer un rapport entre les circulations fiduciaires actuelles et leur valeur nominale-or, car, à moins que les conditions dans le pays envisagé soient*

THE PRESIDENT (speaking in French). — *Interpreter.*

« No. XIII. We can find no justification for supporting the idea that foreign holders of bank notes or bank balances should be treated differently from native holders. » Dr. VISSERING has observed here that it is to be clearly understood this recommendation is not concerned with the deposits of foreign moneys under the terms of Peace Treaties or International Conventions.

The Resolution was carried unanimously.

THE PRESIDENT (speaking in French). — *Interpreter.*

« No. XIV. In countries where there is no central Bank of Issue, one should be established. »

The Resolution was carried unanimously.

THE PRESIDENT (speaking in French). — *Interpreter.*

« No. XV. Attempts to limit fluctuations in exchange by imposing artificial control on exchange operations are futile and mischievous. »

The Resolution was carried unanimously.

THE PRESIDENT (speaking in French). — *Interpreter.*

« No. XVI. A Committee should be set up both for continuing the collection of the valuable financial statistics that have been furnished for this Conference, and also for the further investigation of currency policy. »

The Resolution was carried unanimously.

THE PRESIDENT (speaking in French). — *Interpreter.*

— I wish equally to thank Dr. VISSERING for the masterly statement which he made to the Conference on the delicate and difficult question of currency and exchange. It is also a great pleasure to me to find that the Conference has passed unanimously the Resolutions which have been prepared by the Commission, which, with Dr. VISSERING, is fully entitled to our thanks for the services rendered.

#### COMMISSION ON INTERNATIONAL TRADE.

THE PRESIDENT (speaking in French). — *Interpreter.*

— We now come to the Resolutions of the Commission on International Trade. I call on M. DE WOUTERS D'OPLINTER.

M. DE WOUTERS D'OPLINTER (speaking in French). —

*Interpreter.* — I have the honour to submit to the plenary sitting of the International Financial Conference the recommendations and Resolutions put forward by the Commission on International Trade, over which I have had the honour to preside. The recommendations are short and few in number. You will, however, find that in the succinct form in which they are worded they contain all the essential ideas to which I gave expression in my introductory speech at the commencement of our labours. Two of the Resolutions are of a general nature, and refer to the necessity for maintaining peace and establishing moral unity among the nations; the other Resolutions are of a more special character, and refer to freedom of trade, stability of the exchanges, the opening of commercial credits, and the restoration and regularisation of means of transport. I am glad to say that in my Commission also the results obtained were obtained unanimously. This is the case, thanks to the admirable spirit of altruism and solidarity which was displayed by the Members of the Commission. This spirit was able to overpower the very varied individual interests which

suffisamment favorables pour rendre cette fixation superflue, ce rapport ne pourrait se maintenir.

Le retour à un étalon d'or effectif ou son institution, exigerait dans bien des cas une déflation énorme et il est certain que :

X. — *La déflation, au cas où elle serait effectuée, devrait être entreprise progressivement et avec la plus grande prudence; autrement il s'ensuivrait une perturbation dans le commerce et le crédit qui pourrait avoir des résultats désastreux.*

XI. — *Nous ne pouvons recommander aucun essai de stabilisation de la valeur de l'or et nous doutons fort qu'une tentative de ce genre puisse réussir.* Mais cette question pourrait très bien être soumise à la Commission dont nous parlerons plus loin au cas où elle serait créée.

XII. — *Nous ne croyons ni à l'utilité d'une monnaie internationale ni à celle d'une unité internationale de compte, aucun de ces moyens ne pouvant supprimer les difficultés dont souffre à l'heure actuelle le marché des changes.*

XIII. — *Nous ne pouvons trouver aucune justification pour appuyer l'idée qui a été soulevée de traiter les détenteurs étrangers de billets ou d'avoirs en compte, sur un autre pied que les nationaux.*

XIV. — *Dans les pays où il n'existe pas de banque centrale d'émission, il devrait en être créé une et si, pour sa fondation, il fallait recourir aux capitaux étrangers, cela pourrait impliquer sous une forme ou une autre, un contrôle d'ordre international.*

XV. — *Toute tentative en vue de limiter les fluctuations des changes en établissant un contrôle artificiel des opérations est vaine et nuisible.* En tant qu'elles aboutissent, ces tentatives faussent le marché, tendent à éliminer les correctifs naturels à de telles fluctuations et gênent les opérations à terme qui permettent aux commerçants et industriels de supprimer, dans leurs calculs, la marge destinée à couvrir les risques du change, marge qui contribue à la hausse des prix. Au surplus, toute ingérence de l'Etat dans le commerce, y compris le change, tend à entraver cette amélioration des conditions économiques d'un pays qui seul peut assainir et stabiliser le change.

Nous appuyons la proposition suivante :

XVI. — *Une commission devrait être instituée aussi bien pour continuer à réunir toutes les statistiques financières utiles qui ont été présentées à cette Conférence que pour poursuivre l'étude d'une politique en matière de circulation monétaire.*

M. LE PRÉSIDENT. — Messieurs, le texte anglais des résolutions et des commentaires qui les accompagnent vous a été distribué. Il n'y a donc pas lieu de vous donner lecture de cette traduction.

Nous pouvons donc passer immédiatement au vote sur les résolutions. A ce propos, je répéterai l'observation que j'ai faite touchant la Commission précédente : les résolutions qui vous sont soumises ont été acceptées à l'unanimité par la grande Commission à l'examen de laquelle vous les aviez renvoyées.

M. LE PRÉSIDENT. — Nous passons au vote.

La première résolution est ainsi conçue :

1. Il est de la plus haute importance de mettre un terme à l'extension de l'inflation.

— Adopté à l'unanimité.

M. LE PRÉSIDENT. — Voici la deuxième résolution :

2. Les Gouvernements doivent régler leurs dépenses sur leurs recettes.

Il est entendu que cette résolution ne vise pas la manière de financer la reconstitution des contrées dévastées.

— Adopté à l'unanimité.

were involved therein. I think that the adoption of such an attitude gives us favourable hopes for the future, and I only have to say that it will be for the League of Nations to draw practical conclusions from the theoretical work which we have accomplished, and I am certain that the League will not fail to fulfil this task.

M. DE WOUTERS D'OPLINTER then read the first Resolution of the Commission on International Trade, as follows :

« The International Financial Conference affirms that the first condition for the resumption of international trade is the restoration of real peace, the conclusion of the wars which are still being waged, and the assured maintenance of peace for the future. The continuance of the atmosphere of war and of preparations for war is fatal to the development of that mutual trust which is essential to the resumption of normal trading relations. The security of internal conditions is scarcely less important, as foreign trade cannot prosper in a country whose internal conditions do not inspire confidence. The Conference trusts that the League of Nations will lose no opportunity to secure the full restoration and continued maintenance of peace. »

THE PRESIDENT (speaking in French). — *Interpreter.* — Gentlemen, The English version of these Resolutions has been circulated, and, therefore, it will be sufficient to ask our Vice-President to read out the Resolutions, and if no objection is raised they will be passed in the usual way.

There being no objection, the first Resolution is passed.

M. DE WOUTERS D'OPLINTER then read the second Resolution of his Commission as follows :

The International Financial Conference affirms that the improvement of the financial position largely depends on the general restorations as soon as possible of good-will between the various nations; and in particular it endorses the declaration of the Supreme Council of the 8th March last « that the States » which have been created or enlarged as a result of the war » should at once re-establish full and friendly co-operation, and » arrange for the unrestricted interchange of commodities in » order that the essential unity of European economic life may » not be impaired by the erection of artificial economic barriers. »

The Resolution was carried unanimously.

M. DE WOUTERS D'OPLINTER then read the third Resolution of his Commission as follows :

« The Conference recommends that, within such limits and at such time as may appear possible, each country should aim at the progressive restoration of that freedom of commerce which prevailed before the war, including the withdrawal of artificial restrictions on, and discriminations of price against, external trade. »

The Resolution was carried unanimously.

M. DE WOUTERS D'OPLINTER then read the fourth Resolution of his Commission as follows :

« The International Financial Conference expresses its conviction that the instability of the exchanges constitutes a



M. LE PRESIDENT. — Voici la troisième résolution :

3. Les banques et particulièrement les banques d'émission devraient être soustraites à toute influence politique et devraient être gérées uniquement en s'inspirant des principes d'une politique financière de prudence.

— Adopté à l'unanimité.

M. LE PRESIDENT. — Voici la quatrième résolution :

4. L'augmentation du volume total des crédits devrait prendre fin et les Gouvernements ainsi que les municipalités devraient non seulement s'abstenir d'augmenter leurs dettes flottantes, mais commencer à les consolider ou les rembourser graduellement.

— Adopté à l'unanimité.

M. LE PRESIDENT. — Voici la cinquième résolution :

5. Tant que le crédit ne pourra pas être réglé seulement par l'influence normale du taux de l'intérêt, il ne devrait être consenti que pour satisfaire à de véritables besoins économiques.

— Adopté à l'unanimité.

M. LE PRESIDENT. — Voici la sixième résolution :

6. On devrait libérer, aussi rapidement que possible, le commerce de tout contrôle et supprimer les entraves qui existent encore dans le commerce international.

— Adopté à l'unanimité.

M. LE PRESIDENT. — Voici la septième résolution :

7. On doit éviter toutes dépenses superflues.

— Adopté à l'unanimité.

M. LE PRESIDENT. — Voici la huitième résolution :

8. Il est extrêmement désirable que les pays qui se sont écartés du régime de l'étalon-or effectif y reviennent.

— Adopté à l'unanimité.

M. LE PRESIDENT. — Voici la neuvième résolution :

9. Il est vain d'essayer de fixer un rapport entre les circulations fiduciaires actuelles et leur valeur nominale-or.

— Adopté à l'unanimité.

M. LE PRESIDENT. — Voici la dixième résolution :

10. La déflation, au cas où elle serait effectuée, devrait être entreprise progressivement et avec la plus grande prudence.

— Adopté à l'unanimité.

M. LE PRESIDENT. — Voici la onzième résolution :

11. Nous ne pouvons recommander aucun essai de stabilisation de la valeur de l'or, et nous doutons fort qu'une tentative de ce genre puisse réussir.

— Adopté à l'unanimité.

M. LE PRESIDENT. — Voici la douzième résolution :

12. Nous ne croyons ni à l'utilité d'une monnaie internationale, ni à celle d'une unité internationale de compte.

— Adopté à l'unanimité.

M. LE PRESIDENT. — Voici la treizième résolution :

13. Nous ne pouvons trouver aucune justification pour appuyer l'idée qui a été soulevée de traiter les détenteurs étrangers de billets ou d'avoirs en compte, sur un autre pied que les nationaux.

M. le Vice-Président VISSERING a fait observer que cette résolution ne visait pas les dépôts de monnaies étrangères faits en vertu du Traité de Paix ou de contrats internationaux. Quelqu'un demande-t-il la parole ?

Personne ne demandant la parole, je mets la résolution aux voix.

— Adopté à l'unanimité.

great hindrance to the resumption of normal international trade. »

The Resolution was carried unanimously.

M. DE WOUTERS D'OPLINTER then read the fifth Resolution of his Commission as follows :

« The International Financial Conference would welcome any action which can be taken by the League of Nations to enable the countries which under present conditions cannot purchase the necessary supplies for their reconstruction temporarily to obtain commercial credits on an approved basis for this purpose. »

The Resolution was carried unanimously.

M. DE WOUTERS D'OPLINTER then read the sixth Resolution of his Commission as follows :

« The International Financial Conference expresses the conviction that the repair, improvement and economical use of the transport systems of the world, and particularly of countries affected by the war, are of vital importance to the restoration of international trade. »

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*— Gentlemen, Your applause makes it easier for me to express in my turn to M. DE WOUTERS D'OPLINTER the very sincere thanks of the Conference. In the beginning of his speech he set forth the difficult and awkward conditions in which the labours of the Commission began. Here we are above all a Financial Conference, and, therefore, strictly commercial questions and questions of Customs were excluded from our Agenda; but, thanks to the great tact displayed by M. DE WOUTERS D'OPLINTER, these Resolutions were drawn up and carried unanimously, and for this service I beg to thank him again.

#### COMMISSION ON INTERNATIONAL CREDITS.

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*— We now come to the work of the Commission on International Credits, and I beg Vice-President CELIER to speak.

M. CELIER (speaking in French). — *Interpreter.* — Gentlemen, The work of your Commission on International Credits has been greatly assisted by the proposals made by a certain number of Members of the Assembly. I must particularly mention the scheme of M. DELACROIX, the Prime Minister of Belgium. This scheme has been distributed to you, and you have heard the explanations of its author. You will easily perceive the important part played by him in our labours when you read the conclusions which are to be put before you. I must also express my particular gratitude to M. TER MEULEN, M. WALLENBERG, SIR MARSHALL REID, and M. BARROZA CARNEIRO, whose assistance has been particularly valuable to us. By means of these labours and by means of the unanimous collaboration of the members of the Commission we have reached the conclusions which I am now to have the honour to place before you.

M. CELIER (Vice-President) then read the following Report :

#### RESOLUTIONS

##### I.

The Conference recognises in the first place that the

M. LE PRESIDENT. — Voici la quatorzième résolution :

14. Dans tous les pays où il n'existe pas de banques centrales d'émission, il devrait en être créé une et si, pour sa fondation, il fallait recourir aux capitaux étrangers, cela pourrait impliquer, sous une forme ou une autre, un contrôle d'ordre international.

— Adopté à l'unanimité.

M. LE PRESIDENT. — Voici la quinzième résolution :

15. Toute tentative en vue de limiter les fluctuations des changes en établissant un contrôle artificiel des opérations est vaine et nuisible. En tant qu'elles aboutissent, ces tentatives faussent le marché, tendent à éliminer les correctifs naturels à de telles fluctuations et gênent les opérations à terme qui permettent aux commerçants et industriels de supprimer, dans leurs calculs la marge destinée à couvrir les risques du change, marge qui contribue à la hausse des prix. Au surplus, toute ingérence de l'Etat dans le commerce, y compris le change, tend à entraver cette amélioration des conditions économiques d'un pays qui seul peut assainir et stabiliser le change.

— Adopté à l'unanimité.

M. LE PRESIDENT. — Voici la seizième résolution :

16. Une Commission devrait être instituée aussi bien pour continuer à réunir toutes les statistiques financières utiles qui ont été présentées à cette Conférence que pour poursuivre l'étude d'une politique en matière de circulation monétaire.

— Adopté à l'unanimité.

M. LE PRESIDENT. — Permettez-moi d'adresser, en votre nom à tous, nos très vifs remerciements, à M. le Dr. VISSERING. Vous l'aviez déjà applaudi unanimement lorsqu'il nous a fait l'exposé magistral qui avait pour but d'introduire cette question si délicate de la circulation fiduciaire et des changes. Vous constaterez avec moi, avec la plus grande satisfaction, que la Commission, sous son habile présidence, est arrivé à formuler des résolutions que la Conférence vient d'accepter à l'unanimité. M. le Dr. VISSERING a droit à notre reconnaissance. (*Applaudissements sur tous les bancs.*)

#### COMMERCE INTERNATIONAL

M. LE PRESIDENT. — Nous passons maintenant aux résolutions prises par la Commission du Commerce International. Je prie M. le Vice-Président de WOUTERS d'OPLINTER de bien vouloir prendre place à la tribune.

M. DE WOUTERS d'OPLINTER. — J'ai l'honneur de soumettre à la Conférence Financière Internationale, les vœux et les résolutions qui ont été émis par le Comité du Commerce International.

Ainsi que vous le remarquerez, ces vœux sont nombreux et ils sont courts. Si vous voulez bien les examiner de près, vous y trouverez tous les éléments essentiels que j'avais indiqués dans les considérations que j'ai eu l'honneur de vous soumettre au début de nos travaux. Notre tâche était d'ailleurs limitée par le règlement même de la Conférence. Il nous était interdit d'aborder au fond la question du commerce extérieur et nous ne pouvions étudier que les rapports avec la question financière.

Les deux premiers vœux que nous avons l'honneur de vous soumettre ont un caractère général : ils se rapportent à l'établissement définitif et au maintien de la paix et à l'établissement d'une unité morale entre les Nations. Votre Comité a pensé qu'au début de ses travaux, il était nécessaire d'affirmer ces deux principes. En effet, il est absolument certain que c'est dans une telle atmosphère que le commerce extérieur pourra reprendre son ancienne prospérité, avec les heureuses répercussions qui ne peuvent manquer de se produire, sur les finances des différents pays.

Les quatre autres vœux que nous vous soumettons ont un caractère plus spécial : ils se rapportent à la liberté du com-

difficulties which at present lie in the way of international credit operations arise almost exclusively out of the disturbance caused by the war, and that the normal working of financial markets cannot be completely re-established unless peaceful relations are restored between all peoples and the outstanding financial questions resulting from the war are made the subject of a definite settlement which is put into execution.

#### II.

The Conference is, moreover, of opinion that the revival of credit requires as primary conditions the restoration of order in public finance, the cessation of inflation, the purging of currencies, and the freedom of commercial transactions. The conclusions of the Commission on International Credits are therefore based on the work of the other Commissions.

#### III.

The Conference recognises, however, that this general improvement in the situation requires a considerable period of time, and that in present circumstances it is not possible for certain countries to restore their economic activity without assistance from abroad. This assistance is required for periods which exceed the normal term of commercial operations.

#### IV.

The Conference is of opinion that in principle the resources out of which this assistance is to be provided should be found from the savings of the lending countries and must not result in undue increase of the fiduciary circulation — that is to say, in the creation or extension of a disproportion between means of payment and the genuine requirements of business.

#### V.

The Conference believes, on the other hand, that this assistance can only be effectively accorded to countries which are prepared to assist one another in the restoration of economic life, and to make every effort to bring about within their own frontiers the sincere collaboration of all groups of citizens and to secure conditions which give to work and thrift liberty to produce their full results.

#### VI.

The Conference does not believe that, apart from particular decisions dictated by national interests or by considerations of humanity, credits should be accorded directly by Governments.

#### VII.

It appears to the Conference that one of the chief obstacles to the granting of credits is the absence in borrowing countries of sufficient security for ultimate repayment. The Conference therefore studied with attention, in the light of the general considerations enumerated above, all the proposals presented with a view to creating guarantees which would provide satisfactory security for exporters.

The Conference has been forced to recognise that no single system could by itself suffice to provide for the many different needs of the various countries, and that it is necessary to indi-

merce, à la stabilisation des changes, à l'ouverture de crédits commerciaux, à la restauration et à la régularisation des moyens de transport.

Il me plaît de constater devant la Conférence que tous ces vœux ont été émis à l'unanimité. Vous me permettrez cependant, Messieurs, de constater que nulle Commission ne se trouvait dans une situation aussi délicate que celle que j'ai eu l'honneur de présider. Car nulle part les intérêts en cause n'étaient plus opposés. Aussi nos discussions ont été longues; elles ont été parfois délicates et laborieuses. Ce fut une joie pour moi de voir ces différents vœux réunir l'unanimité des membres du Comité.

Si nous sommes arrivés à ce résultat, c'est certainement grâce à l'esprit d'altruisme et de large solidarité dont tous les membres ont fait preuve. Je les en remercie et je constate que, les travaux du Comité du Commerce International n'eussent-ils même eu pour résultat que d'obtenir cette unité morale, ils n'auraient certainement pas été vains.

Permettez-moi d'attirer votre attention sur ce fait : dans le texte même de nos résolutions, qui sont excessivement substantielles, me paraît-il, la Société des Nations trouvera toutes les bases nécessaires pour son action. C'est à elle désormais qu'il appartiendra de réaliser les vœux et les résolutions que nous avons émis, et j'ai la profonde conviction qu'elle ne faillira pas à cette tâche. (*Très bien!*)

M. DE WOUTERS d'OPLINTER, Vice-Président (Belgique). — Je demande à la Conférence l'autorisation de lui donner lecture du texte des six vœux auxquels j'ai fait allusion tout à l'heure.

Le premier vœu est libellé comme suit :

« La Conférence affirme que la première condition de la reprise du commerce international est le rétablissement de la paix véritable, la fin des guerres qui sévissent encore et le maintien assuré de la paix dans l'avenir. Une atmosphère continuelle de guerre et de préparatifs de guerre est funeste au développement de cette confiance mutuelle qui est essentielle pour la reprise des relations du commerce normal. La sécurité à l'intérieur du pays est un facteur à peine moins important, car le commerce extérieur ne peut prospérer si la situation intérieure du pays n'inspire pas confiance.

» La Conférence exprime sa confiance que la Société des Nations ne laissera passer aucune occasion d'assurer le rétablissement complet et le ferme maintien de la paix. »

M. LE PRÉSIDENT. — Les vœux de la Commission du Commerce international ont été distribués en anglais. Je vous propose de voter successivement sur chacune des résolutions qui vous seront lues par votre Vice-Président. Je mets aux voix la première résolution dont il vient d'être donné lecture.

Aucune proposition contraire n'étant faite, je considère cette première résolution comme adoptée.

M. DE WOUTERS d'OPLINTER. — Le second vœu a trait au rétablissement de l'unité morale des peuples. Il est libellé comme suit :

« La Conférence affirme que l'amélioration de la situation financière dépend, dans une large mesure, du rétablissement général, aussi prompt que possible, de la bonne entente entre les nations; la Conférence, en particulier, s'associe aux termes de la déclaration faite par le Conseil Suprême, le 8 mars dernier, qui prévoit la nécessité « de rétablir immédiatement pleine et entière coopération amicale et d'organiser l'échange illimité des marchandises entre les Etats créés ou agrandis par suite de la guerre, de telle sorte que l'unité essentielle de la vie économique européenne ne soit pas compromise par la création de barrières économiques artificielles. »

M. LE PRÉSIDENT. — Il n'y a pas d'opposition? Le deuxième vœu est donc également adopté à l'unanimité.

cate a series of measures sufficiently elastic to be adapted afterwards to every variety of circumstances.

For these reasons the Conference decided to make the following recommendations :

### VIII.

An international organisation should be formed and placed at the disposal of States desiring to have resort to credit for the purpose of paying for their essential imports. These States would then notify the assets which they are prepared to pledge as security for the sake of obtaining credit, and would come to an understanding with the international organisation as to the conditions under which these assets would be administered.

The bonds issued against this guarantee would be used as collateral for credits intended to cover the cost of commodities.

A plan based upon these principles is developed in the Annex. It has been devised to enable States to facilitate the obtaining of commercial credits by their nationals. It is easy to see that the scheme is susceptible of development in various directions, and that some of its provisions might be adapted so as to facilitate the extension of credit direct to public corporations.

A Committee of financiers and business men should be nominated forthwith by the Council of the League of Nations for the purpose of defining the measures necessary to give practical effect to this proposal.

### IX.

It has been represented to the Conference that more complete results might be achieved if the bonds used as collateral were to carry some international guarantee.

The Conference sees no objection to the further consideration of this proposal. The committee referred to in Resolution VIII above might usefully consider the conditions under which it could be applied.

### X.

It has also been represented to the Conference that an extension on international lines of the existing system of export credit insurance would in many instances be of great value in developing trade with countries where political and social conditions give rise to an anxiety which is often exaggerated by exporters. The Conference believes that an extension of this kind is worthy of consideration, and that it should be examined in detail by experts.

### XI.

The attention of the Conference has been called to the present system of « finishing credits », that is to say, of credits under which a lien in favour of the exporter or a banker is maintained on the raw material in all its different stages and upon the proceeds of the manufactured article. This system has suffered greatly owing to the lack, in many countries, of sufficient legal protection for the exporter throughout the various stages of importation, manufacture, re-exportation and sale. The Conference would suggest that the Council be recommended to draw the attention of the different Governments to this question, and to summon an advisory body of legal experts

M. DE WOUTERS D'OPLINTER. — Le troisième vœu est relatif à la liberté du commerce. Il est rédigé comme suit :

« La Conférence exprime le vœu que, dans les limites et délais qui paraissent possibles, chaque pays s'efforce de rétablir graduellement la liberté du commerce qui existait avant la guerre, en supprimant, entre autres obstacles, les restrictions artificielles et la discrimination des prix. »

*L'interprète.* — Il est entendu que « discrimination des prix » veut dire différentiel entre la vente sur le marché intérieur et la vente sur les marchés extérieurs. L'expression « discrimination des prix » a fait l'objet de certaines critiques et c'est pourquoi il y avait lieu de faire cette remarque.

M. LE PRESIDENT. — Cette résolution n° 3 n'étant pas combattue, je la considère également comme adoptée à l'unanimité.

M. DE WOUTERS D'OPLINTER. — Voici le quatrième vœu :

« La Conférence Financière Internationale affirme sa conviction que l'instabilité des changes est de nature à nuire gravement à la reprise normale du commerce extérieur. »

M. LE PRESIDENT. — Il n'y a pas d'opposition ? Ce vœu est également adopté à l'unanimité.

M. DE WOUTERS D'OPLINTER. — Le cinquième vœu porte :

« La Conférence Financière Internationale accueillerait très favorablement toute mesure susceptible d'être prise par la Société des Nations pour permettre aux pays qui, dans les conditions présentes, ne peuvent acheter les produits nécessaires à leur reconstitution, d'obtenir, à titre temporaire, des crédits commerciaux sur des bases approuvées et appropriées à cet objet. »

M. LE PRESIDENT. — Personne ne s'oppose à l'adoption du vœu n° 5 ? Je le déclare adopté à l'unanimité.

M. DE WOUTERS D'OPLINTER. — Enfin le sixième vœu est formulé comme suit :

« La Conférence Financière Internationale exprime la conviction que la remise en état, l'amélioration et l'utilisation rationnelle des systèmes de transports du monde, et particulièrement des pays touchés par la guerre, sont d'une importance vitale pour le rétablissement du Commerce International. »

M. LE PRESIDENT. — Personne ne demande la parole ? Ce sixième vœu est donc, comme les autres, adopté à l'unanimité. (*Applaudissements unanimes.*)

Messieurs, vos applaudissements me permettent d'exprimer à mon tour à M. le Vice-Président DE WOUTERS D'OPLINTER, les très sincères remerciements de la Conférence.

Il vous a exposé au début de notre session, les conditions délicates et difficiles dans lesquelles se serait trouvée sa Commission, puisque nous sommes, en définitive, une Conférence Financière et que les conditions économiques et douanières sont plus ou moins éliminées de notre ordre du jour.

Grâce au tact avec lequel M. DE WOUTERS D'OPLINTER a présidé, il est arrivé à faire proposer les conclusions et les vœux que vous venez unanimement d'adopter. (*Nouveaux applaudissements.*)

#### CREDITS INTERNATIONAUX

M. LE PRESIDENT. — Nous passons maintenant aux résolutions proposées par la Commission des Crédits Internationaux. La parole est à M. le Vice-Président CELIER.

M. CELIER (France), Vice-Président. — Les travaux de votre Commission des Crédits Internationaux ont été largement facilités par les propositions émanant d'un certain nombre de membres de cette Assemblée. Je dois signaler avant tout le projet de M. le Premier Ministre DELACROIX. Ce projet vous a

and business men to specify the legislative action which it would be desirable to take in order to attain the desired object in each of the countries concerned.

#### XII.

Apart from the above-mentioned proposals which the Conference recommends the League of Nations to adopt, and if possible to apply in practice, the Conference believes that the activities of the League might usefully be directed towards promoting certain reforms, and collecting the relevant information required to facilitate credit operations. In this connection the Conference considers it well to draw attention to the advantages of making progress under each of the following heads :

(1) Unification of the laws relating to bills of exchange and bills of lading ;

(2) The reciprocal treatment of the branches of foreign banks in different countries ;

(3) The publication of financial information in a clear, comparative form ;

(4) The examination of claims by the holders of bonds the interest on which is in arrear ;

(5) An international understanding on the subject of lost, stolen or destroyed securities ;

(6) The establishment of an international clearing house ;

(7) An international understanding which, while ensuring the due payment by everyone of his full share of taxation, would avoid the imposition of double taxation which is at present an obstacle to the placing of investments abroad.

#### XIII.

During the course of its deliberations the Conference could not fail to be impressed by the fact that all, or almost all, of the many proposals submitted for its consideration require at some stage the active intervention of the League of Nations. The Conference is unanimously in sympathy with this tendency and believes that it is desirable to extend to the problems of finance that international co-operation which the League of Nations has inaugurated and which it is attempting to promote in order to improve the general situation and maintain the peace of the world.

#### ANNEX.

1. In order that impoverished nations, which under present circumstances are unable to obtain accommodation on reasonable terms in the open market, may be able to command the confidence necessary to attract funds for the financing of their essential imports, an international commission shall be constituted under the auspices of the League of Nations.

2. The commission shall consist of bankers and business men of international repute, appointed by the Council of the League of Nations.

3. The commission shall have the power to appoint sub-commissions and to devolve upon them the exercise of its authority in participating countries or in groups of participating countries.

4. The Governments of countries desiring to participate shall notify to the commission what specific assets they are pre-

été distribué, vous avez entendu les explications de son auteur ; vous apercevrez aisément la part qui lui revient dans les conclusions qui vous sont soumises.

Je dois également rendre un hommage particulier à MM. TER MEULEN, WALLENBERG, SIR MARSHALL REID et BARBOZA CARNEIRO dont les concours ont été particulièrement précieux.

C'est de ces travaux et de la collaboration unanime des membres de la Commission que sont sorties les conclusions dont je vais avoir l'honneur de vous donner lecture.

M. CELIER (France) donne lecture des résolutions suivantes :

RESOLUTIONS.

La Conférence constate en premier lieu que les difficultés que rencontrent aujourd'hui les opérations de crédit international ont leur origine presque exclusive dans les troubles engendrés par la guerre et que le fonctionnement normal des marchés financiers ne pourra se rétablir complètement que si les relations pacifiques sont reprises entre tous les peuples et si les règlements de comptes dont la nécessité a été posée par la guerre font l'objet de résolutions définies et reçoivent leur exécution.

Cette Conférence estime d'ailleurs que la renaissance du crédit a pour conditions primordiales la remise en ordre des finances publiques, la cessation de l'inflation et l'assainissement de la circulation monétaire, le libre jeu des transactions commerciales.

Ces conclusions ont, en conséquence, pour points d'appui les travaux des autres Commissions.

Elle reconnaît, toutefois, que cette amélioration générale de la situation exige de longs délais et que dans les circonstances présentes, il n'est pas possible à certains pays de restaurer leur activité économique sans une assistance extérieure. Cette assistance leur est nécessaire pour un temps qui excède le terme ordinaire des opérations commerciales.

La Conférence est d'avis qu'en principe les ressources destinées à cette assistance doivent être prélevées sur l'épargne des pays prêteurs et ne doivent pas être cherchées dans une augmentation de la circulation fiduciaire dès l'instant que cette augmentation serait susceptible de créer une disproportion ou d'accroître la disproportion déjà existante entre les moyens de paiement et les besoins véritables des transactions.

Elle pense, d'autre part, que cette assistance ne pourra être efficacement accordée qu'aux pays qui pratiqueront à l'égard de leurs voisins une politique d'entraide mutuelle et qui s'efforceront d'instituer à l'intérieur de leurs propres frontières une collaboration sincère entre tous les groupes de citoyens et d'assurer au travail et à l'économie des conditions leur permettant de produire tous leurs résultats.

La Conférence ne croit pas qu'en dehors de décisions particulières qui peuvent être dictées par des intérêts nationaux ou inspirées par un sentiment humanitaire, les crédits doivent être accordés directement par les Gouvernements.

Il apparaît à la Conférence que l'un des principaux obstacles à l'obtention des crédits est l'absence de garanties de remboursement par les pays emprunteurs. La Conférence a donc étudié, avec soin, en s'inspirant des considérations générales ci-dessus exposées, toutes les suggestions présentées en vue de la création de garanties susceptibles de fournir des sûretés satisfaisantes aux exportateurs. Elle a dû reconnaître qu'aucun système ne pouvait à lui seul suffire pour répondre aux besoins multiples des divers pays et qu'il y avait lieu de prévoir un ensemble de mesures assez souples pour pouvoir être ultérieurement adaptées à toutes les situations. Elle a été amenée, dans ces conditions, à recommander au Conseil de la Société des Nations les dispositions ci-après.

Un organisme international serait formé et mis à la disposition des Etats qui désireraient recourir au crédit pour assurer le paiement de leurs importations essentielles. Ces Etats fe-

pared to assign as security for commercial credits to be granted by the nationals of exporting countries.

5. The commission, after examination of these assets, shall of its own authority determine the gold value of the credits which it would approve against the security of these assets. —

6. The participating Government shall then be authorised to prepare bonds to the gold value approved by the commission, each in one specific currency to be determined on the issue of the bond.

7. The date of maturity and the rate of interest to be borne by these bonds shall be determined by the participating Government in agreement with the commission.

8. The service of these bonds shall be secured out of the revenue of the assigned assets.

9. The assigned assets shall in the first instance be administered by the participating Government or by the international commission as that commission may in each case determine.

10. The commission shall at any time have the right of making direct representations to the Council of the League of Nations as to the desirability of transferring the administration of the assigned assets either from the commission to the participating Government or from the participating Government to the commission.

11. The decision of the Council of the League of Nations on this question shall be binding.

12. After the preparation of these bonds the participating Government shall have the right to loan the bonds to its own nationals, for use by them as collateral security for importations.

13. The bonds shall be made out in such currencies and in such denominations as are applicable to the particular transaction in respect of which they are issued.

14. The participating Government shall be free to take or not to take security for the loan of these bonds from the nationals to whom they are lent.

15. The maturity and the rate of interest of the loan of the bonds shall be fixed by agreement between the participating Government and the borrower of the bonds; they need not be the same as the maturity and the rate of interest of the bonds themselves.

16. When making application to his Government for a loan of these bonds, the importer must furnish proof that he has previously obtained from the international commission express permission to enter into the transaction for which the bonds are to be given as collateral.

17. Each bond, before it is handed over by the participating Government to the importer, shall be countersigned by the commission in proof of registration.

18. Having obtained the consent of the commission and received from it the countersigned bonds, the importer will pledge these bonds to the exporter in a foreign country for the period of the transaction.

raient connaître les garanties qu'ils veulent affecter à la sécurité du crédit et s'entendraient avec l'organisme international sur les conditions dans lesquelles les garanties devraient être gérées. Les bons créés sous ces garanties serviraient de collatéraux à des crédits destinés à couvrir les prix des marchandises.

Un plan répondant à ces idées générales est exposé à l'annexe. Il a été conçu en vue de fournir aux Etats un moyen de faciliter à leurs ressortissants l'obtention de crédits commerciaux. Il est aisé d'apercevoir qu'il est susceptible de développements variés et qu'on peut trouver dans une partie de ses dispositions les moyens de faciliter l'obtention directe du crédit par les collectivités publiques.

Un Comité de financiers et d'hommes d'affaires pourrait être désigné par le Conseil de la Société des Nations en vue d'élaborer les mesures d'exécution.

On a fait observer à la Conférence que des résultats plus complets seraient obtenus si les Bons servant de collatéraux jouissaient d'une garantie internationale. La Conférence ne voit pas d'objection à la prise en considération de cette proposition et il lui paraît que le Comité prévu au paragraphe précédent aurait à apprécier les conditions d'application.

La Conférence a été également saisie d'une proposition d'extension sur des bases internationales du système d'assurance des crédits d'exportation. Une telle extension serait précieuse dans beaucoup de cas parce qu'elle faciliterait le commerce avec les pays où les conditions politiques et sociales donnent souvent lieu à des appréhensions exagérées de la part des exportateurs. La Conférence considère cette suggestion comme digne d'être retenue et de faire l'objet d'une étude approfondie avec le concours d'experts en la matière.

L'attention de la Conférence a été attirée sur les crédits de *finition*, c'est-à-dire ceux sous le régime desquels la matière première au cours de ses transformations successives ne cesse pas de servir de nantissement aux crédits accordés, soit par l'exportateur soit par un banquier, le produit de la vente de l'article fabriqué devant servir en premier lieu au remboursement du crédit.

La réalisation de ce genre de crédit a rencontré de grands obstacles dans beaucoup de pays par suite de l'absence d'une législation protégeant suffisamment l'exportateur pendant les opérations d'importation, de fabrication, de réexportation et de vente. La Conférence propose de recommander au Conseil de la Société des Nations d'attirer sur cette question l'attention des divers Gouvernements et de charger un Comité composé de juristes et d'hommes d'affaires de proposer les mesures législatives propres à atteindre le but poursuivi dans chacun des pays intéressés.

Indépendamment des projets susvisés qu'elle demande au Conseil de la Société des Nations de vouloir bien prendre en mains et, s'il est possible, faire aboutir, il semble à la Conférence que la Société des Nations pourrait utilement exercer son action en vue de promouvoir certaines réformes et d'assurer la publication méthodique de certaines informations de nature à faciliter les opérations de crédit.

Dans cet ordre d'idées, la Conférence croit devoir signaler l'intérêt qu'il y aurait à réaliser des progrès dans les questions suivantes:

Unification des diverses législations sur les lettres de change et les connaissements;

Réciprocité dans les conditions faites aux succursales des banques étrangères établies dans les différents pays;

Publication de renseignements financiers clairs et comparables entre eux;

Examen des revendications des porteurs de valeurs dont les coupons sont actuellement impayés et des mesures propres à assurer la protection de l'épargne;

Entente internationale au sujet des titres perdus, volés ou détruits;

Création d'une Chambre internationale de compensation;  
Recherche d'un accord susceptible, tout en assurant

19. The exporter will return to him on their due dates the coupons of the pledged bonds, and the bonds themselves on the completion of the transaction.

20. On receipt of the coupons and the bonds respectively, the importer will return them to his Government.

21. Bonds returned to the participating Government shall be cancelled and may subsequently be replaced by other bonds, either in the same or in a different currency, up to an equivalent amount.

22. The exporter, or if he has pledged the bonds the institution with which he has repledged them acting on his behalf, would be free, in the event of the importer not fulfilling the terms of his contract, to hold until maturity the bonds given as collateral by the importer, or to sell them in accordance with the custom in his country in case of default.

23. In the second alternative an option of repurchasing the bonds direct must first be given for a short period to the Government which issued them.

24. If a sale is resorted to and results in a surplus beyond what is necessary to cover the claims of the exporter upon the importer, the exporter shall be held accountable for that surplus to the Government which issues the bonds.

25. The revenues from the assigned assets shall be applied as follows to the service of the bonds.

26. Out of these revenues, the commission or the participating Government, as the case may be, shall purchase foreign currencies sufficient to meet at their due date the coupons on all bonds at any time outstanding in the different foreign currencies.

27. In addition they shall establish abroad in the appropriate currencies a sinking fund calculated to redeem at maturity 10 % of the bonds outstanding in each of the different countries.

28. Further, in addition to the amounts provided for payment of coupons and for the endowment of the sinking fund, they shall establish out of the assigned revenues a special reserve in one or more foreign currencies for the redemption of bonds sold in accordance with par. 22.

29. The amount to be set aside for the special reserve shall in each case be determined by the commission.

30. Any surplus remaining at the end of each year after the provision of these services shall be at the free disposal of the participating Government.

31. A participating Government shall have the right to offer its own bonds as collateral for credits obtained for the purpose of importations on Government account. The previous assent of the commission will in these cases also be required for the particular importations desired by the participating Government.

32. If a participating Government which has been in control of its assigned revenues should fail to fulfil its obligations, the exporter concerned will notify the commission and the commission will apply to the Council of the League of Nations for

l'acquittement exact de la part des charges que tout contribuable doit supporter, d'éviter que les superpositions de taxes ne puissent faire obstacle aux placements internationaux.

Au cours des délibérations, la Conférence a constamment été impressionnée par le fait que toutes ou presque toutes les propositions qui lui ont été soumises exigent jusqu'à un certain point l'intervention de la Société des Nations. La Conférence s'associe unanimement à cette tendance. Elle estime très opportun d'étendre aux problèmes financiers la coopération internationale que la Société des Nations a inaugurée et qu'elle s'efforce de promouvoir en vue de l'amélioration de la situation générale et du maintien de la paix dans le monde.

#### ANNEXE.

1. Pour permettre aux Nations appauvries et actuellement incapables d'obtenir des crédits à des conditions raisonnables sur le marché international, d'inspirer confiance pour se procurer les ressources nécessaires à leurs importations essentielles, une Commission Internationale sera constituée sous les auspices de la Société des Nations.

2. Cette Commission se composera de banquiers et d'hommes d'affaires de notoriété internationale, nommés par le Conseil de la Société des Nations.

3. Cette Commission aura le pouvoir de créer des sous-commissions et de leur déléguer son autorité dans les pays ou groupements de pays qui auront adhéré au projet.

4. Les Gouvernements des pays désireux d'adhérer au dit projet devront faire connaître à la Commission quelles garanties matérielles précises ils affecteraient à la sécurité des crédits commerciaux susceptibles de leur être accordés par les ressortissants des pays exportateurs.

5. La Commission, après examen des dites garanties, fixera de sa propre autorité la valeur-or des crédits qu'elle serait disposée à autoriser.

6. Le Gouvernement intéressé sera alors autorisé à préparer des obligations, jusqu'à concurrence de la valeur-or approuvée par la Commission, chacune de ces obligations devant être libellée en une monnaie étrangère unique à déterminer au moment de l'émission de la dite obligation.

7. La date d'échéance et le taux de l'intérêt de ces obligations devront être déterminées par le Gouvernement intéressé d'accord avec la Commission.

8. Le service de ces obligations sera assuré par des prélèvements sur les revenus provenant des garanties matérielles ci-dessus spécifiées.

9. Ces sûretés seront d'abord administrées par le Gouvernement intéressé ou par la Commission internationale, selon la décision prise dans chaque cas par la dite Commission.

10. La Commission aura, à toute époque, le droit de faire valoir directement au Conseil de la Société des Nations, l'opportunité de transférer l'administration de ces sûretés, soit d'elle-même au Gouvernement intéressé, soit du Gouvernement intéressé à elle-même.

11. La décision du Conseil de la Société des Nations dans ce cas sera sans appel.

12. Les obligations étant établies sur ces bases, le Gouvernement intéressé pourra les prêter à ses ressortissants afin qu'ils puissent les affecter au nantissement de crédits d'importation.

13. La valeur des coupures des obligations et la monnaie dans laquelle elles seront libellées seront déterminées suivant les modalités particulières de l'opération à laquelle elles doivent servir.

14. Le Gouvernement intéressé pourra ou non exiger des

the transfer of the management of the assigned revenues to the commission.

33. The consent of the commission is necessary whenever bonds secured on the assigned assets are given as collateral and shall as a rule be accorded only for the import of raw materials and primary necessities.

34. The commission may, however, at its discretion, sanction in advance the importation of specified quantities of such goods.

35. Even in the case of imports under such a general sanction a notification of the particular transaction must be registered with the commission.

36. The assent of the commission must also be obtained in every case to the term of the credit which it is proposed to open.

THE PRESIDENT (speaking in French).—*Interpreter.*—Gentlemen, The text of the Resolutions has been circulated in English. There is, therefore, no need to read them to the Conference. I will put them to the vote in turn.

Resolutions Nos. I to XIII were then put seriatim to the Conference, and declared by the President as carried.

THE PRESIDENT (speaking in French).—*Interpreter.*—Gentlemen, You will forgive me, I am sure, if I seem to be rather repeating the same thing, but I wish to express the very sincere thanks of the Conference to Vice-President Celier. You have already noticed the very clear and definite terms in which he introduced the rather delicate question of International Credits at the beginning of the Conference. We are extremely happy to find that, under his distinguished Chairmanship, the Commission has been able to come to unanimous resolutions, which you have ratified here in the same way. Therefore, I am sure I shall be acting as your spokesman when I beg him to accept our most sincere thanks.

Gentlemen, you may have noticed that all the concluding remarks of the four Commissions had the same direction, that is to say, to ask the League of Nations to set up a permanent organisation which would continue the work and the investigations which have been inaugurated here. I desire to inform you that the President received yesterday from M. LAMBROS COROMILAS a suggestion which tended exactly in the same direction. M. Coromilas expressly formulated the idea and gave it a definite form. It was my duty to submit this suggestion to the Organising Committee at its meeting this morning, and the Organising Committee sent M. COROMILAS the following letter:

"To M. Coromilas. — The Organising Committee, at its Session this morning, has taken note of the draft Resolution which you have been kind enough to transmit to it in your letter of October 5th with reference to the establishment by the League of Nations of a permanent financial and economic organisation. The Organising Committee of the Conference has considered with deep interest the suggestions contained in your draft Resolution: and it is glad to note that the same idea which inspires you, that is to say to see a permanent organisation continue the work of collaboration which has been begun by this Conference, is to be found at the same time in the Resolutions set forth by the four great Commissions of the Conference, each of which has expressed the wish that a permanent body should continue the work which has been begun here. Your draft Resolution, therefore, is in perfect harmony, as far as its principle is concerned, with the various Resolutions proposed by the several Commissions to this effect: it offers special interest, thanks to the practical suggestion of organisation

garanties de la part des ressortissants auxquels ces obligations sont prêtées.

15. La date d'échéance et le taux d'intérêt du prêt des obligations seront fixés d'un commun accord par le Gouvernement intéressé et l'emprunteur des obligations : cette date d'échéance et cet intérêt ne seront pas nécessairement les mêmes que ceux des obligations elles-mêmes.

16. L'importateur, en demandant à son Gouvernement le prêt de ces obligations, devra fournir la preuve qu'il a obtenu au préalable, de la Commission Internationale, la permission expresse d'entreprendre l'opération pour laquelle les obligations doivent servir de nantissement.

17. Chaque obligation, avant d'être délivrée à l'importateur par le Gouvernement intéressé, devra être contresignée par la Commission, comme preuve de son enregistrement.

18. Après avoir obtenu le consentement de la Commission et avoir reçu d'elle les obligations contresignées, l'importateur les donnera comme garantie à l'exportateur, à l'étranger pour le temps que durera l'opération.

19. L'exportateur lui retournera, à leur échéance, les coupons mêmes des obligations données en garantie, et les obligations elles-mêmes à la fin de l'opération.

20. Dès que l'importateur aura reçu soit les coupons, soit les obligations, il devra les retourner à son Gouvernement.

21. Les obligations rendues au Gouvernement intéressé devront être annulées ; elles pourront être par la suite remplacées par d'autres obligations libellées ou non dans la même monnaie, jusqu'à concurrence d'une somme équivalente.

22. L'exportateur, ou (s'il a à son tour remis les obligations en garantie) l'institution à laquelle il les a données, agissant alors en son lieu et place, aurait le droit, au cas où l'importateur ne remplirait pas les conditions de son contrat, de conserver jusqu'à leur échéance les obligations données en nantissement par l'importateur, ou de les vendre suivant les usages de son pays, dans des cas semblables de non-exécution d'engagements.

23. Dans la seconde alternative, on devra d'abord laisser pendant une courte période, au Gouvernement qui a émis les obligations, la faculté de les racheter.

24. Si l'on procède à une vente, et que la réalisation de ces obligations rapporte une somme supérieure à la valeur de la créance de l'exportateur sur l'importateur, l'excédent sera tenu par l'exportateur à la disposition du Gouvernement qui aura émis les obligations.

25. Les revenus des sûretés données en garantie seront consacrés au service des obligations, de la façon suivante :

26. Selon le cas, la Commission ou le Gouvernement intéressé devront prélever sur les dits revenus la somme nécessaire à l'achat de monnaies étrangères pour payer, à leur échéance, dans les différentes monnaies étrangères, les coupons de toutes les obligations existant à une date quelconque.

27. En outre, ils constitueront à l'étranger, dans les monnaies voulues, un fonds d'amortissement suffisant pour rembourser à leur échéance, 10 % des obligations existant dans chacun des pays étrangers.

28. En plus des sommes prévues pour le paiement des coupons et pour la dotation du fonds d'amortissement, ils devront, en outre, constituer un prélèvement sur les sûretés affectées en garantie, une réserve spéciale, en une ou plusieurs monnaies étrangères, destinée au remboursement des obligations vendues conformément aux dispositions du paragraphe 22.

29. La somme à mettre de côté pour la réserve spéciale sera dans tous les cas déterminée par la Commission.

30. A la fin de chaque année, une fois que ce service aura

which you have introduced in your scheme. These suggestions seem to the Organising Committee to be particularly useful to the Council of the League of Nations in its discussions. It does not, however, seem to be possible for the Conference here to come to a decision on the exact and detailed method to be followed in arranging the organisation which it is going to ask the Council of the League of Nations to set up. In fact, it does not come within its province to fix for the League of Nations the minor conditions under which it will have to set up this body, in regard to which it will have to take account of the rules which are imposed upon the Council by the Covenant and its general regulations. It is therefore intended, while forwarding to the Council of the League of Nations the Resolutions passed by the Conference, to hand in your draft Resolution, and thus to help, thanks to your suggestion, in the study which is going to be undertaken on this question by the Council of the League of Nations. »

M. COROMILAS was kind enough to accept this procedure, and I thank him for doing so. He may feel assured that his suggestion, in the very form in which it was laid down, will be handed on to the Council of the League of Nations, with the recommendation that the greatest account shall be taken of it.

#### COMMUNICATIONS FROM THE PRESIDENT.

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*— Gentlemen, I have two communications to make :

(1) To-morrow it is intended to hold the Session at 4.30 p.m. ; this will be the closing Session. We shall hear the Report to be sent to the Council of the League of Nations, and it will be particularly agreeable to me if the Conference will then approve the terms of the Report, so that it shall not only express the views of the Secretariat and the Chair but that it shall embody the wishes of this Conference.

(2) You will remember that the Council of the League of Nations decided to set up a Committee which was entrusted with the method of allocation of the expenses of the League of Nations in the various States Members of the League. This Committee has held several meetings in Paris and Brussels under the Chairmanship of M. GLUCKSTADT and its Report has been issued. It includes recommendations and suggestions to the Council of the League with a view to arriving at the best methods of allocating expenses, and it is suggested that the International Postal Union shall be called upon to revise its basis of expenses upon the new principles which are indicated by the Committee.

Before closing our Meeting I think we should extend to the Committee our best thanks for the conscientious and painstaking way they have carried out the duties entrusted to them. The Council of the League of Nations will receive this Report for their consideration, after which it will be submitted to the General Assembly of the League.

(The Meeting adjourned at 5 p.m.).



été assuré, tout excédent éventuel restera à la libre disposition du Gouvernement intéressé.

31. Un Gouvernement intéressé quelconque aura le droit d'offrir ses propres obligations en nantissement pour des crédits destinés à des importations entreprises par le dit Gouvernement pour son propre compte. Dans chacun de ces cas aussi il devra obtenir d'abord le consentement de la Commission pour les importations spéciales qu'il veut effectuer.

32. Si un Gouvernement intéressé, à qui a été laissé le contrôle de ces sûretés affectées en garantie, manque à ses obligations, l'exportateur intéressé signalera le fait à la Commission, laquelle demandera au Conseil de la Société des Nations qu'on lui transfère le contrôle des dites sûretés.

33. Le consentement de la Commission est nécessaire chaque fois que sont données en nantissement les obligations garanties par les sûretés affectées; ce consentement ne sera accordé en principe que pour l'importation de matières premières ou d'objets de première nécessité.

34. La Commission peut cependant, comme elle l'entendra, autoriser à l'avance l'importation de quantités nettement délimitées de semblables marchandises.

35. Même lorsqu'il s'agit d'importations déjà autorisées ainsi d'une façon générale, on devra signaler à la Commission chaque opération aux fins d'enregistrement.

36. Il sera également nécessaire dans tous les cas, d'obtenir le consentement de la Commission, en ce qui concerne la durée du crédit que l'on se propose d'ouvrir.

M. LE PRESIDENT. — Les résolutions de la Commission des crédits internationaux vous ayant été distribuées en texte anglais, il est, me paraît-il, inutile de les relire en cette langue. Je vais donc mettre ces résolutions successivement aux voix en les désignant simplement par leur numéro d'ordre.

— Les treize résolutions de la Commission des crédits internationaux, successivement mises aux voix, sont adoptées à l'unanimité. (*Applaudissements.*)

M. LE PRESIDENT. — Vous ne m'en voudrez pas, Messieurs, si je me répète quelque peu en adressant également à M. le Vice-Président CELIER, les très sincères remerciements de la Conférence. Vous aviez déjà remarqué avec quelle netteté et quelle précision M. CELIER avait introduit dans nos débats la question si délicate des crédits internationaux. Nous sommes heureux de constater que la Commission est arrivée, sous sa présidence, à des résolutions prises à l'unanimité, résolutions que la Conférence a entérinées également à l'unanimité.

Je suis certain d'être votre interprète à tous en adressant nos vifs remerciements à M. le Vice-Président CELIER. (*Applaudissements prolongés.*)

#### COMMUNICATIONS DE M. LE PRESIDENT.

M. LE PRESIDENT. — Messieurs, vous avez remarqué que toutes les Commissions proposent la nomination, par la Société des Nations, d'un organisme qui continuerait les travaux qui ont été inaugurés par la Conférence financière. Je dois communiquer à cette assemblée que la Présidence a reçu hier de M. le ministre COROMILAS une information tendant au même but. M. le ministre COROMILAS avait formulé cette proposition en termes exprès et je l'ai soumise ce matin, conformément au règlement, au Comité d'organisation, qui a répondu la lettre suivante à M. le ministre COROMILAS :

(Cette lettre sera publiée ultérieurement.)

M. le ministre COROMILAS a bien voulu admettre ce point de vue. Je le remercie et lui promets que sa proposition sera transmise, telle qu'elle a été libellée par lui, au Conseil de la

Société des Nations, avec recommandation d'examen approfondi.

M. LE PRESIDENT. — Messieurs, j'ai encore deux communications à vous faire. La première et la plus importante, c'est que nous aurons demain, vendredi, à 4 heures et demie, notre séance de clôture au cours de laquelle sera présenté le rapport à adresser au Conseil de la Société des Nations et qu'il me serait agréable de voir approuver par la Conférence, afin que ce rapport ne fût pas simplement le rapport du Secrétariat général et de la Présidence, mais qu'il fût bien l'expression de l'opinion générale de la Conférence même.

Enfin, Messieurs, vous vous souvenez que le Conseil de la Société des Nations avait demandé à votre Conférence de constituer un Comité qui serait chargé d'étudier la question de la répartition des frais de la Société des Nations entre les différents Etats adhérents. Cette Commission, présidée par votre collègue M. GLUCKSTADT, s'est réunie à différentes reprises à Paris et à Bruxelles et elle m'a transmis, ce matin même, son rapport. Ce rapport renferme, à l'adresse du Conseil de la Société des Nations, des suggestions très intéressantes sur la manière de procéder pour la répartition des frais entre les divers Etats et prévoit que l'Union Postale Universelle sera appelée à reviser ses bases sur les principes nouveaux qui lui sont indiqués par la Commission. Je tiens à remercier très spécialement M. GLUCKSTADT et les membres de la Commission qui ont fait un travail très consciencieux et très délicat, travail qui sera communiqué immédiatement au Conseil de la Société des Nations pour qu'il en prenne connaissance et qu'il puisse, en se basant sur ce rapport, en référer à l'assemblée générale de la Société des Nations.

L'ordre du jour étant épuisé, il me reste à donner la parole... au photographe (*rires*), et à prier le photographe de diriger son appareil de manière que tous les membres de la Conférence soient photographiés.

La séance est levée à 5 heures.

## Dix-septième Séance Publique

VENDREDI 8 OCTOBRE 1920  
à 4 h. 30 de l'après-midi

*Présidence de M. ADOR, Président de la Conférence.*

### COMMUNICATIONS

M. LE PRÉSIDENT. — J'ai le triste devoir de vous communiquer que deux des collaboratrices du Secrétariat général de la Société des Nations ont été victimes hier soir d'un grave accident d'automobile. Miss WOOD est décédée pendant son transport à l'hôpital. Miss NYE a subi ce matin une importante opération et nous espérons qu'elle pourra se remettre de ses blessures.

Je prie l'Assemblée de témoigner ses sympathies aux familles éprouvées et, pour honorer la mémoire de la défunte, je vous prie de bien vouloir vous lever. (*L'Assemblée se lève.*)

M. LE PRÉSIDENT. — J'ai à vous faire une communication de la part du Secrétariat général de la Société des Nations. Le rapport final dont il vous sera donné lecture tout à l'heure et les quatre rapports des différentes commissions seront réunis en un volume spécial. Le compte rendu et les exposés formeront deux autres volumes. Ces publications seront envoyées à chaque membre de l'Assemblée. Elles seront également transmises aux différents Gouvernements et seront ensuite mises en vente dans le commerce.

M. LE PRÉSIDENT lit le Rapport imprimé dans le volume I.

M. LE PRÉSIDENT. — Puisqu'il n'y a pas d'opposition à cette procédure, il en sera donc ainsi et ce rapport que vous avez unanimement applaudi est considéré comme adopté.

Messieurs, avant de prononcer la clôture de la Conférence, je tiens à vous féliciter d'une façon toute particulière de l'excellent esprit qui a animé vos délibérations ainsi que de la cordialité et de l'extrême courtoisie de vos rapports.

Un large souffle de libéralisme, d'entraide internationale et d'union a inspiré vos résolutions. En financiers et économistes avisés, mêlés à la pratique journalière des affaires, vous avez compris que c'est dans la paix et l'ordre, par un labeur opiniâtre et une production intense de tous les travailleurs, que le monde peut espérer sortir de la crise douloureuse qu'il traverse.

Vous serez dans vos pays respectifs les défenseurs des principes de relèvement économique dont vous avez proclamé l'urgence nécessaire.

J'ai l'impression très nette que cette Conférence est un événement presque sans précédent dont nous ne pouvons peut-être pas encore apprécier maintenant toute l'importance. C'est une semence féconde qui lèvera et portera des fruits en abondance.

La Société des Nations trouvera dans la documentation qui lui sera remise et dans vos résolutions de très précieux renseignements. Elle pourra avec une autorité morale tous les jours grandissante montrer aux Gouvernements et aux peuples la voie à suivre pour arriver à leur reconstruction économique et financière.

En pénétrant tous les jours davantage dans la vie des peuples, la Société des Nations acquerra toujours de plus en plus

## Seventeenth Public Session

FRIDAY 8th OCTOBER 1920  
at 4.30 p.m.

*M. ADOR, President of the Conference, in the chair.*

### COMMUNICATIONS.

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*— Gentlemen, It is my painful duty to inform you that two members of the staff of the League of Nations met with an accident last night. Unfortunately one of them, Miss WOOD, died while she was being taken to hospital; and the other one, Miss NYE, is now undergoing a serious operation, which we all hope will enable her to recover. I ask the Meeting, in order to show its sympathy, to rise with me.

(The Delegates expressed their sympathy by rising in their places.)

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*— Gentlemen, I have an announcement to make from the Secretary-General of the League of Nations. The Final Report which you are going to hear read, and the four reports of the various Commissions, are going to be printed and will form a special volume. The report of the sittings of the Conference and the statements made will make two other volumes. These will be published, and two sets of the volumes will be sent to each Delegate; one set to each Adviser; and five sets to the various States which are Members of the League of Nations. Further copies will be obtainable from the principal booksellers in all countries at the published price.

Gentlemen, It is now my privilege to read the final report which, if you agree, will be sent to the Council of the League of Nations as the result of your deliberations.

THE PRESIDENT read the Report printed in Volume I.

THE PRESIDENT (speaking in French).— *Interpreter.*— Gentlemen, Before bringing this Conference officially to a close, I deem it my duty to congratulate you more particularly on the excellent spirit which has informed your deliberations, as well as the extremely cordial and courteous character of our relations. A generous breath of liberalism, of International help and union has inspired your resolutions. Wise financiers and economist as you are, drawing your experience from the daily practice of business, you have understood that only in a world of peace and order, only through strenuous work and the intensified output of all workers, can the world hope to emerge from the painful crisis which it is at present undergoing. When back in your respective countries, you will certainly uphold the principles of economic restoration which you have declared to be both urgent and indispensable. I am clearly conscious that this Conference is an almost unprecedented event, the actual importance of which we cannot perhaps realise at present. It is a fruitful seed that will grow and spring up and is sure to bear a plentiful harvest. The League of Nations will find, in the numerous documents laid before it in your Resolutions, information which will be particularly valuable. With its ever-growing moral authority, the League will thus be able to point out to the Governments and the peoples of the world the path they are to tread if they want to succeed in their financial and economic restoration. By penetrating every day more deeply into the life of the peoples, the League will steadily acquire a

la légitime autorité et la grande influence qu'elle doit posséder.

Cette Conférence aura été en outre une heureuse préface aux travaux de l'assemblée générale qui doit se tenir prochainement à Genève.

Permettez-moi, Messieurs, de renouveler à nos très distingués Vice-Présidents l'assurance de notre reconnaissance pour leur participation à nos travaux et pour la direction des Commissions dont ils avaient la présidence.

Je remercie également le Comité de la Conférence ainsi que le Comité qui a examiné les rapports et états financiers soumis à la Conférence.

M. le Premier Ministre DELACROIX, avec toute l'autorité qui s'attache à sa personne, M. BARBOSA CARNEIRO, délégué du Brésil, M. le ministre COROMILAS, délégué de la Grèce, M. TER MEULEN, délégué des Pays-Bas, ont bien voulu présenter des projets concrets dont les Commissions ont largement tenu compte et qui seront joints en annexe au rapport général. Qu'ils me permettent de renouveler ici l'expression de toute ma gratitude pour leur précieuse collaboration.

Je ne voudrais pas laisser passer cette occasion, Messieurs, sans remercier d'une manière spéciale le Secrétariat de la Société des Nations. Tous ses membres, depuis ses éminents directeurs jusqu'à la plus modeste dactylographe, ont multiplié leurs efforts pour accomplir avec zèle leur tâche quotidienne. La rapidité avec laquelle les divers documents ont été reproduits a grandement facilité la marche de nos délibérations.

Je n'aurai également garde d'oublier le service des interprètes qui, sous la direction de son chef — que j'ai eu le privilège d'avoir toujours à mes côtés — ont si souvent été mis à contribution.

Je voudrais également renouveler à la Presse belge et étrangère mes remerciements pour l'intérêt avec lequel elle a suivi nos délibérations. Par une large publicité donnée à nos séances, elle a créé dans le monde entier une atmosphère sympathique en faveur de la Conférence. J'espère que les représentants des journaux voudront bien, en commentant les résultats auxquels vous êtes arrivés, insister sur l'importance de vos résolutions et sur le caractère d'unanimité des votes que vous avez émis.

Je renouvelle enfin l'expression de notre gratitude au Gouvernement de Sa Majesté, aux autorités de la ville de Bruxelles, à celles de la province d'Anvers, au Président de la Chambre des Représentants et au Secrétariat du Palais des Académies, dont nous avons occupé les spacieux bâtiments, pour l'accueil si cordial que nous avons reçu. Nous connaissons de longue date l'hospitalité traditionnelle de la Belgique et nous emporterons de notre séjour à Bruxelles un souvenir inoubliable. C'est dans ces sentiments, Messieurs, que, très sensible aux témoignages d'amitié et à l'indulgence bienveillante dont j'ai été entouré, je prononce la clôture de vos travaux avec une absolue confiance dans un avenir meilleur pour notre pauvre humanité qui aspire à une paix durable et à la reprise d'un travail fécond.

Je vous souhaite à tous un heureux retour dans vos foyers. Enfin, au seuil de notre départ de Bruxelles, je présente à nouveau, au nom de la Conférence, à LL. MM. le Roi et la Reine des Belges, l'expression de notre très vive gratitude et l'hommage de notre respect le plus profond. (*Applaudissements; l'Assemblée, debout, acclame longuement M. le Président.*)

M. DELACROIX (Belgique). — Messieurs, voulez-vous me concéder l'honneur d'exprimer à M. le Président ADOR vos sentiments de reconnaissance et d'admiration pour sa magistrale présidence ?

La clarté, la méthode et l'autorité avec laquelle ont été dirigés nos débats nous ont permis d'exécuter notre vaste programme et de mener à bien nos travaux dans le délai qui nous était imparti.

greater measure of that legitimate authority and influence which it should possess. This Conference, moreover, will have served as an auspicious preface to the work of the General Meeting which is to be held at Geneva. Allow me, first of all, to tender again to our distinguished Vice-Presidents our grateful thanks for the share they have had in your labours, and for the manner in which they have presided over the discussions of their respective Commissions. I also thank the Commissions of the Conference, together with the members of the Committees who have examined the reports of the States which have been submitted to the Conference.

M. DELACROIX, Prime Minister of Belgium, speaking with the full authority which attaches to his person, M. CARNEIRO of Brazil, M. COROMILAS of Greece, and M. TER MEULEN of Holland, kindly sent in concrete schemes which have been largely taken into account by the Commission, and which will be annexed to the General Report. These gentlemen, will, I hope, permit me to thank them again for their valuable co-operation. I must not allow the opportunity to go by without specially thanking the Secretariat General of the League of Nations, and the members of its staff, from its eminent Directors down to the most modest typist. They have all spared no trouble in order to fulfil loyally their daily work. The rapidity with which the documents and Reports were prepared and reproduced greatly facilitated the progress of the discussions. I would also not forget the Interpreters, who, under the guidance of their Chief, whom I have been privileged to have always by my side, have so often been laid under contribution. I should likewise like to thank again the Belgian and Foreign Press for the interest with which they have followed our deliberations. By granting to our Sittings the unstinted help of their publicity, the Press has created in the whole world a sympathetic atmosphere around the Conference. I hope the newspaper correspondents, when they have occasion to comment on the results which have been attained will kindly dwell on the importance conferred on our Resolutions by the unanimity with which they have been passed and confirmed. In conclusion, may I repeat our feelings of gratitude to the Belgian Government, to the authorities of the City of Brussels, and of the Province of Antwerp, to the President of the Chamber of Representatives, and to the Secretary-General of the Palais des Académies, who has put his spacious rooms at our disposal and extended to us a very hearty welcome. We have long known what was meant by the hospitality of Belgium, and now we shall take away with us unforgettable memories of our stay in Brussels. With the feelings I have just expressed, Gentlemen, and assuring you how deeply I have felt the many marks of friendship you have accorded me, and the indulgent kindness with which I have been surrounded, I now declare our labours to have come to an end. I feel full of trust in a better future for suffering mankind, which is yearning for a lasting peace, and for the resumption of fruitful work. I wish you all, Gentlemen, a happy journey and a safe return to your respective countries. Finally, on the eve of our departure from Brussels, I beg to offer again on your behalf to Their Majesties the King and the Queen of the Belgians our sincere feelings of thankfulness and the homage of our deep respect.

M. DELACROIX (speaking in French). — *Interpreter.* — Gentlemen, I hope you will bestow on me the honour of allowing me to express the gratitude of this Conference to our President. Let me be the interpreter of our feelings of thanks and admiration for the masterly way in which our President has presided over the business of this meeting. It would have been impossible to do it better than our President has done it. By his clearness, by his courtesy, and at the same time by his firmness, he has been able to bring the vast programme with which we have had to deal to a happy conclusion. I believe I will fulfil the wishes of the President himself if I associate in my expression of thanks also the Bureau of the Secretary-General

Je répondrai sans aucun doute aux sentiments intimes de M. le Président, en associant à notre hommage le Bureau de la Société des Nations. C'est le Bureau de la Société des Nations qui a pris l'heureuse initiative de convoquer la Conférence Financière; c'est lui qui, dix-huit mois après la fin de la guerre, a provoqué la réunion, dans cette enceinte, des représentants de trente-neuf pays du monde. Ces assises furent mémorables et ont réalisé une pensée grandiose. La préparation de notre travail, la documentation toujours fournie en temps utile, comme le rappelait tout à l'heure si justement M. le Président, toute l'organisation, enfin, de cette Conférence méritent nos félicitations. Ce coup d'essai est un coup de maître.

Pour les profanes, les résultats de la Conférence n'apparaîtront peut-être pas immédiatement. Cependant j'ai — et je crois pouvoir dire: nous avons — une foi profonde dans la fécondité de notre œuvre.

Nous avons commencé par étudier le mal; nous en avons mesuré l'étendue et la gravité. Tout de suite, nous avons été d'accord pour dire que l'efficacité des remèdes dépendait, avant tout, de la capacité des réactions et de l'énergie du malade. Cependant nous ne nous sommes pas bornés à des conseils et à des encouragements. Nous avons voulu des remèdes immédiats. Je citerai seulement ce projet, dont j'espère des résultats heureux, d'un organisme international permanent destiné à réaliser les vœux de la Conférence.

Monsieur le Président, avant de nous séparer, nous voudrions vous donner un témoignage concret de notre reconnaissance et vous offrir un souvenir qui symbolise le rapprochement des peuples ici représentés, qui exprime le sentiment que chacun de nous a éprouvé au cours de nos délibérations et qui nous domine en ce moment; le désir d'entr'aide mutuelle et de solidarité entre toutes les nations du monde.

En notre nom à tous, je vous dis, Monsieur le Président, un cordial merci. (*Longs applaudissements sur tous les bancs.*)

La séance est levée à 5 h. 45.

of the League of Nations. It was the League of Nations which had the initiative of calling together this important Conference. Eighteen months after peace was concluded we find here 29 States coming together in order to lay the foundation for the future prosperity of their economic lives. A great thought has been realised. The masterly way and the rapidity with which the documents were prepared, translated and circulated, of which the President has already spoken, has also been the object of our admiration. The good functioning of this organisation shows that there is vitality in the League of Nations. This first attempt shows the hand of the master. As the President said, the results of this Conference may not at once be tangible to everybody, but surely we all have good faith in the result of the future, and we know that the final result will be fruitful. We started by finding out what was the nature and the gravity of the wound, and as soon as we were able to understand its nature it became easier to find the remedy. As was the case with many people who suffered great wounds in the war, it is not always easy for the sick person to find in himself all the energy and all the possibilities of reaction. It is necessary that he should not stand alone in his efforts to recover.

His exhaustion may be too great. Particularly at critical times his energy must be sustained by outside help, otherwise it might prove insufficient. This outside help has been given by the League of Nations, and we shall find a realisation of this desire to give help in the creation of the International organisation that is to facilitate credits amongst nations. We have, if I may be allowed to use a simile that our President used, put the seed into the ground; we hope a powerful tree will spring up and that the day may come when, under its manifold branches, all the nations of the world may find shelter.

Before we separate, I want, Mr. President, to hand you a visible token of our appreciation — a souvenir which is to be the symbol of the rapprochement, of the coming together of the different nations and the feeling of fraternity we have all felt for each other here. There is a need for mutual help; there is a need for solidarity between nations, and while we offer you this souvenir, it bears your name as a symbol of our faith in the future and the expression of our most cordial thanks for all you have done for us.

(The Meeting terminated at 5.45 p.m.)

INDEX

OBJET :

Compte  
rendu

A.

Achat de la monnaie (affaiblissement du pouvoir d')	8
Ador, M. (Discours du Président) .....	1
Affaiblissement du pouvoir d'achat de la monnaie	8
Armements (réduction générale des) .....	16
Avantages permanents résultant d'une couverture d'or .....	8
Avenol, M. (France): Sur les résultats pratiques de la Conférence .....	15
— — Sur les Finances publiques...	5
Avoirs d'étrangers sont aussi indépendants des ré- serves d'or (les) .....	8
Avoirs en compte de détenteurs étrangers .....	16

B.

Banques d'émission .....	16
Belgique, M. Delacroix: Sur un prélèvement sur le Capital .....	4
— — Sur le Capital privé .....	4
— — Sur les Finances publiques .....	4
— — Propose la création d'un Institut international de Contrôle et d'Emission...	12
Bell, M. (Grande-Bretagne): Sur le libre-échange...	10
— — Sur le Commerce inter- national .....	10
Beneduce, M. (Italie): Sur Equilibre économique....	9
Billets de banque, détenteurs étrangers .....	16
Brand, M.: Résumé du débat sur les Finances pu- bliques .....	5
Budgétaires, prévisions .....	16
Bureau (Nominations additionnelles) .....	1

C.

Capital: M. Delacroix (Belgique): Du prélèvement sur le .....	4
— Lord Chalmers (Grande-Bretagne): Du pré- lèvement sur le .....	4
— Dr. Ricci (Italie): Du prélèvement sur le..	5
— M. Volckmar (Norvège): Du prélèvement sur le .....	5
Capital privé: M. Delacroix (Belgique): Sur le.....	4
Causes d'inflation de la monnaie .....	5
Chalmers, Lord (Grande-Bretagne):	
— Sur les Finances publiques .....	4 & 16
— Prélèvement sur le Capital .....	4
— Sur la Conférence internationale .....	16
Changes, Monnaies et (par V. P. Vissering).....	8 & 9
(Moyens de circulation)	
(Pouvoir d'achat de la monnaie)	
(Dépréciation des monnaies à la suite de l'inflation)	
(Causes d'inflation)	
(Emprunt forcé)	
(De la cherté)	
(Diminution de l'efficacité de la main- d'œuvre)	
(Demande adressée à la communauté)	
(La dépréciation de l'argent)	

INDEX

SUBJECT :

Report

A.

Address, Presidential .....	1
Ador, M. Presidential Address .....	1
Agenda, Conference .....	1
Armament, (Reduction of) .....	16
Avenol M. (France), On Practical results of Confe- rence .....	15
— — On Public Finance .....	5

B.

Balance, Bank, Foreign Holders .....	16
— Economic, M. Beneduce (Italy), on .....	9
Bank Notes, Foreign Holders .....	16
Banks of Issue, Central .....	16
Belgium, M. Delacroix, On Capital Levy .....	4
— — On Public Finance .....	4
— — suggests Institute of Inter- national Banks of Issues .....	12
Bell M. (Great Britain), On Free Trade .....	10
— — On International Trade .....	10
Beneduce, M. (Italy), On Economic Balance .....	9
Brand, M. On Public Finance Conclusions .....	5
Budget Estimates, Furnishing of .....	16

C.

Capital Levy, Lord Chalmers (Great Britain) On ...	4
— M. Delacroix (Belgium) On .....	4
— Dr. Ricci (Italy) On .....	5
— M. Volckmar (Norway) On .....	5
Capital, Private, M. Delacroix (Belgium) On .....	4
Cause of inflation of Currency and Exchange .....	8
Celier M. (France). On International Credits .....	12
Chalmers Lord (Great Britain). On Capital Levy..	4
— On Committee on Public Finance .....	16
— On International Conference .....	16
— On Loans .....	4
— On Public Finance .....	4 & 16
Circulation, Fiduciary .....	8
— Media .....	8
Closing Speeches .....	17
Currency and Exchange Committee .....	16
— Fiduciary .....	16
— International .....	16
Currimbhoy M. (India), On International Trade ...	11
Committee. On Currency and Exchange .....	16
— On Financial Statements .....	15
— On Financial Statistics .....	16
— On International Credits .....	15
— On International Trade .....	11 & 16
— of Investigation .....	16
— On Public Finance .....	6 & 16
— (T-chnical) .....	8
Community, Demands upon the .....	8
Conclusions, Public Finance (M. Brand) .....	5
Conference, Agenda .....	1
— International, Lord Chalmers (Great Britain) On .....	16
— Officers, Addition of .....	7

(Mesures de réforme)		— Practical Results of, M. Avenol (France)	15
(Circulation fiduciaire)		— Report. — International Financial ....	17
(Stabilisation de la valeur de l'argent)		Credits, Future, Guarantees for, M. Heer (Switzerland)	15
(Rétablissement de la valeur de l'argent)		— International .....	15 & 16
Celier, M. (France): Sur les Crédits internationaux	12	(Revival of Credits)	
Cherté (la question de la) .....	8	(Assistance from abroad)	
Circulation fiduciaire .....	8	(Fiduciary circulation)	
Circulation monétaire et change .....	16	(Economic Life)	
Circulation, moyens de .....	8	(Government Control)	
Clôture, discours de .....	17	(Security for Exporters)	
Comité technique .....	2	(Import Credits)	
— pour faire rapport sur les exposés financiers	15	(International Guarantee)	
— de statistique .....	16	(Export Credit Insurance)	
Commerce international. Résolutions .....	16	(Finishing Credits)	
(Echange des marchandises)		(Bills of Exchange)	
(Liberté du commerce)		Credits, International, M. Celier (France) .....	12
(Instabilité des changes)		— — M. ter Meulen (Holland) ....	15
(Crédits commerciaux)		— « Finishing » .....	16
(Systèmes de transports)		Currency and Exchange introduced by V.P. Vissering	8 & 9
Commerce international, Commission du .....	11 & 16	(Circulation Media)	
— — par M. de Wouters (Belgique) .....	16	(Purchasing power of money)	
— — Opérations sur la base du troc, par M. Heer (Suisse)	15	(Depreciation of money by inflation)	
— — par M. Bell (Grande-Bretagne) .....	10	(Cause of inflation)	
— — par Sir Currimbhoy (Indes)	11	(Forced Loan)	
— — par M. Figueras (Espagne)	11	(High Prices)	
— — par M. Mori (Japon) .....	11	(Diminished efficiency of labour)	
— — par M. Quartieri (Italie) .....	11	(Demands upon the community)	
Commission des circulations monétaires et du change	16	(Depreciation of money)	
— des statistiques financières .....	16	(Reform measures)	
— des Crédits internationaux .....	15	(Fiduciary circulation)	
— du Commerce international .....	11 & 16	(Stabilisation of money)	
— d'investigation .....	16	(Reform measures)	
— des Finances publiques .....	6 & 16	(Fiduciary circulation)	
— pour l'examen des exposés financiers .....	15	(Stabilisation of money)	
Communauté, Demandes adressées à la .....	8	(Restoration of values)	
Conclusions du débat sur les Finances publiques (M. Brand) .....	5	Currency and Exchange Committee .....	16
Conférence, Ordre du jour de la .....	1	— — Fiduciary .....	16
Conférence Financière Internationale:		— — International .....	16
— Lord Chalmers (Grande-Bretagne) Sur la	16	Currimbhoy M. (India). On International Trade ....	11
— Bureau de la (nominations) .....	1		
— Rapport de la .....	17	D.	
— M. Avenol (France): Résultats pratiques de la .....	16	De Haller M. (Switzerland) .....	5
Crédits de finition .....	16	— On Public Finance .....	5
— futurs, M. Heer (Suisse). Gages pour les .....	15	De Wouters d'Oplinter (Belgium). On International Trade .....	16
— internationaux .....	15 & 16	Debate on Public Finance .....	4
(Renaissance des crédits)		Delacroix M. (Belgium). On Capital Levy .....	4
(Circulation fiduciaire)		— — On Private Capital .....	4
(Crédits de finition)		— — On Public Finance .....	4
(Garanties internationales)		— — Suggests Institute of International Issues .....	12
(Assistance extérieure)		Demands upon the Community .....	8
(Contrôle gouvernemental sur la vie économique)		Depreciation of Money .....	8
(Assurance des crédits d'exportation)		— — by Inflation .....	8
(Lettre de change et connaissance)		Diminished efficiency of labour .....	8
(Garanties des crédits commerciaux des pays exportateurs)			
(Crédits d'importation)		E.	
(Vie économique)		Economic Balance. (M. Beneduce), Italy .....	9
Crédits internationaux: M. Celier (France): Sur les		Estimates, Budget, Furnishing of .....	16
— — M. ter Meulen (Hollande)		Exchange, Currency and .....	8
— — Sur les .....	15	Exchanges, Instability of .....	9
Currimbhoy, Sir (Indes): Sur le Commerce international .....	11	— International. On basis of barter. M. Heer, (Switzerland) .....	

#### **ERRATA.**

**La proposition pour un Institut international financier fut faite par M. Barboza Carneiro (Brésil et non par Sir M. Reid (Les Indes Britannique). Voir Index pages 165, 166 et 167.**

**The proposal for an International Financial Institute was made by M. Barboza Carneiro (Brazil) and not by Sir M. Reid (India). See Index, pages 165, 166 and 167.**



G.	
Gages pour les crédits futurs, M. Heer (Suisse)....	15
— provisoires, M. ter Meulen (Hollande) .....	14
Grande Bretagne, M. Bell, Sur Commerce international .....	10
— — — Sur le libre échange ....	10
— — Lord Chalmers, Sur un prélèvement sur le Capital .....	4
— — — Sur la Commission des Finances publiques .....	4
— — — Sur la Conférence Internationale .....	16
— — — Sur les emprunts .....	4
— — — Sur les Finances publiques .....	4 & 16
Heer, M. (Suisse), Sur le Commerce international..	15
— — Sur les Banques nationales d'exportation .....	15
— — Sur le troc .....	15
— — Gages pour crédits futurs .....	15
Howard, M. (Indes), Sur les Finances publiques .....	5
I.	
Indes, Sir Currimbhoy, Sur le Commerce international .....	11
— — Progrès de l'Industrie, aux .....	11
Industrie, aux Indes, Progrès de l' .....	11
Inflation, Cause de l' .....	8
— Cessation de l' .....	8
— Dépréciation de l' .....	8
Instabilité des changes .....	9
International, Commerce .....	16
— Circulation monétaire .....	16
— Commission du Commerce .....	11 & 16
— proposé par M. Reid (Indes) Institut financier .....	14
— M. Bell (Gr.-Bret.), Sur le Commerce .....	10
— M. Cellier (France), Sur le Crédit ..	15
— Sir Currimbhoy (Indes) Sur le Commerce .....	11
— M. de Wouters d'Oplinter (Belgique), id. ....	16
— M. Figueras (Espagne), id. ....	11
— basées sur le troc, M. Heer (Suisse). Opérations de Commerce .....	15
— M. Mori (Japon), Sur le Commerce ..	11
— Commission sur le Crédit .....	15
— M. Quartieri (Italie), Sur le Commerce ..	11
— ter Meulen (Hollande), Sur le Crédit ..	14
Internationale, Lord Chalmers (Gr. Bret.), Sur la Conférence .....	16
— Rapport de la Conférence .....	17
Italie, M. Beneduce, sur l'équilibre économique ....	9
— M. Quartieri, Sur le Commerce International ..	11
— Dr. Ricci, Sur l'impôt de prélèvement sur le Capital .....	5
J.	
Japon, M. Mori, Sur le Commerce international .....	11
Limites dans lesquelles devront rester les débats .....	1
M.	
Mesures de réforme .....	8
Monnaie. Affaiblissement du pouvoir d'achat de la ..	8

Instability of Exchanges .....	9
International Conference, Lord Chalmers (Great Britain), On .....	16
— Credits by M. Cellier (France) .....	12
— — Committee, On .....	15
— — ter Meulen (Holland), On...	14
— Currency. ....	16
— Financial Institute, Proposed by M. Reid (India). ....	14
— Conference Report .....	17
— Trade .....	16
— — Committee .....	11 & 16
— — by M. Bell (Great Britain) ..	10
— — by M. de Wouters d'Oplinter (Belgium). ....	16
— — by M. Figueras (Spain) .....	11
— — by M. Mori (Japan) .....	11
— — by M. Quartieri (Italy) .....	11
— — Relations, on basis of barter, by M. Heer (Switzerland) .....	15
Issue, (Banks of) .....	17 & 16
Issues, Institute of International. Proposed by M. Delacroix, (Belgium). ....	12
Italy, M. Beneduce, On Economic Balance .....	9
— M. Quartieri, On International Trade .....	11
— Dr. Ricci, On Capital Levy .....	5
Japan, M. Mori, On International Trade .....	11
L	
Labour, Diminished efficiency of .....	9
Levy, Capital, Lord Chalmers (Great Britain), On..	4
— — M. Delacroix (Belgium), On .....	4
— — Dr. Ricci (Italy), On .....	5
— — M. Volckmar (Norway), On .....	5
Limitations, Procedure .....	1
Loans .....	16
— Lord Chalmers (Great Britain), On .....	4
— Forced .....	8
M	
Measures, Reform .....	8
Money, Depreciation of .....	8
— by Inflation .....	8
— Purchasing Power of .....	8
— Stabilisation of .....	8
Mori M. (Japan), on International Trade .....	11
N	
Norway, M. Volckmar, on Public Finance .....	5
Notes, Bank— Foreign Holders .....	16
O	
Officers, Additional of Conference .....	1
P	
Practical Results of Conference M. Avenol (France) ..	15
Presidential Address by M. Ador (Switzerland) .....	1
Prices, High .....	8
Private Capital, M. Delacroix (Belgium), On.....	4
Procedure .....	1
— Limitations .....	1
— Rules .....	2
Proposals, International Financial Institute, Sir M. Reid (India) .....	14

— Dépréciation de la (par l'inflation) .....	8	Provision of Guarantees, by M. ter Meulen (Holland) .....	13
— et change, (voir:Change et Monnaie. La C.)	8 & 9	Public Finance, Conclusions by M. Brand .....	3
— fiduciaire .....	9	Purchasing Power of Money .....	9
— internationale .....	16		
— Stabilisation de la valeur de la .....	8		
Mori, M. (Japon), Commerce International .....	11		
		Q	
N.		Quartieri M. (Italy), On International Trade .....	11
Norwège, M. Volckmar, Sur les Finances publiques ..	5		
		R	
O.		Reduction of Armament .....	16
Ordre du jour de la Conférence .....	1	Reform Measures .....	5
		Sir Reid M. (India) Proposal of International Financial Institute .....	14
P.		Relation, International Trade, by M. Heer (Switzerland) .....	15
Pouvoir d'achat de la monnaie .....	8	Report of International Financial Conference .....	17
Prélèvement sur le capital, Lord Chalmers (Gr. Bret.)	4	Restoration of Values .....	8
— — M. Delacroix (Belgique) ..	4	Results of Conference by M. Tasca (Roumania) .....	14
— — Dr. Ricci (Italie) .....	5	— Practical, of Conference by M. Avenol (France) .....	15
— — M. Volckmar (Norvège) ..	5	Ricci Dr. (Italy), On Capital Levy .....	5
Président, Discours du (M. Ador) .....	1	Roumania, M. Tasca, On Results of Conference .....	14
Privé, M. Delacroix, Sur le Capital .....	4	Rules. Procedure .....	2
Prix, hauts (cherté) .....	8	Rybeck M. (Sweden), On Public Finance .....	5
Projet de règlement .....	2		
Proposition d'un Institut financier international, par Sir Reid .....	14		
		S	
Q.		Spain, M. Figueras, On Free Trade .....	11
Quartieri, M. (Italie) Sur le Commerce international	11	— On International Trade .....	11
Questions des finances publiques .....	4	Speech of Welcome .....	1
		Speeches, Closing .....	17
R.		Stabilisation of Money .....	8
Rapport de la Conférence financière internationale ..	17	Statements. Financial Committee .....	15
Réduction générale des armements .....	16	Statistics. Financial Committee .....	18
Réformes, Mesures de .....	8	Sweden, M. Rydbeck, On Public Finance .....	5
Règlement, Projet .....	2	Switzerland, M. de Haller, On Public Finance .....	5
Reid, Sir (Indes). Proposition d'un Institut financier international .....	14	— M. Heer, On Exports Banks .....	15
Résultat des discussions, M. Tasca (Roumanie) .....	14	— M. Heer, On Guarantees for future Credits .....	15
Résultats pratiques de la Conférence, M. Avenol (France) .....	15	— M. Heer, On International Trade Relations .....	15
Rétablissement de l'ancienne unité monétaire étalon-or .....	5	— M. Heer, On International Exchanges on basis of barter .....	15
Ricci, Dr. (Italie), Prélèvement sur le Capital .....	5		
Roumanie, M. Tasca, Résultats de la Conférence ..	14	T	
Rydbeck, M. (Suède). Sur les finances publiques ..	5	Tasca M. (Roumania), On Results of Conference .....	14
		Taxation .....	16
S.		Technical Committee .....	2
Stabilisation de l'argent .....	8	ter Meulen (Holland). On International Credits .....	14
Suède, M. Rydbeck, Sur les Finances publiques ..	5	Trade, Free .....	10 & 11
Suisse, M. de Haller, Sur les Finances publiques ..	5	— Free, by M. Bell (Great Britain) .....	10
— M. Heer, Sur les banques d'exportation .....	15	— Free, by M. Figueras (Spain) .....	11
— — Sur les gages pour les Crédits futurs .....	15	— International .....	16
— — Sur le Commerce international ..	15	(Interchange of Commodities.)	
— — Echanges internationaux sur la base du troc .....	15	(Freedom of Commerce.)	
		(Instability of Exchange.)	
T.		(Commercial Credits.)	
Tasca, M. (Roumanie) ,Sur les résultats de la Conférence .....	14	(Transport System.)	
Technique, Comité .....	2	— International, Committee .....	11 & 16
Ter Meulen, M. (Hollande) Sur les Crédits internationaux .....	14	— International, by M. de Wouters d'Oplinter (Belgium) .....	16
Travail (main-d'œuvre). Diminution de l'efficacité du	9	— International, Relations by M. Heer (Switzerland) .....	15
		U & V	
		Values. Restorations of— .....	8
		Vissering Dr. (Holland). Introduces Currency and	

		V.		
Variation des changes .....	9		Exchange .....	8
Vissering, Dr. Etude d'introduction à la discussion sur la Monnaie et le Change .....	8		Volekmar (Norway), On Public Finance .....	5
Volekmar, M. (Suède). Sur les Finances publiques ..	5		— On Capital Levy .....	6
— — Prélèvement sur le Capital	5			
			W	
		W.		
Wallenberg, M. (Suède). Sur les Finances publiques	5		Wallenberg M. (Sweden). On public Finance .....	5
			Welcome. Speech of .....	1