

*SP Helbert*  
*[from 12/5/21]*

RECOMMENDATIONS OF THE INTERNATIONAL  
FINANCIAL CONFERENCE HELD AT  
BRUSSELS IN 1920.

-----ooo00000ooo-----

The International Financial Conference held at Brussels in 1920, appointed special commissions of its members to make a detailed study and prepare specific recommendations with regard to (a) public finance, (b) currency and exchange, (c) international trade and commerce, and (d) international action with special reference to credits. The recommendations of these commissions were unanimously approved by the Conference, and in addition to being published in full were summarized in the proceedings of the Conference (Vol. I., pp. 7-11), as follows:

General financial considerations

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.

Nearly every Government is being pressed to incur fresh expenditure -- largely on palliatives which aggravate the very evils against which they are directed. 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.

The statements presented to the Conference show that on an average some 20% of the national expenditure is still being devoted to the maintenance of armaments and to 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 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.

It is also of the greatest importance that every Government should abandon at the earliest practicable date all uneconomical and artificial measures which conceal from the people the true economic situation.

To enable Governments, however, to give effect to the principles of sound finance all classes of the community must contribute their share. Industry must be so organised as to encourage the maximum production on the part both of capital and of labour, as by such production alone will those improved conditions of life be obtained 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 Conference moreover strongly endorses the declaration of the Supreme Council of the 8th March last "that the States which have been created or enlarged as the 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". 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.

Revenue and expenditure.

Where it is impossible to keep expenditure within the limits of existing revenue, 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 relative advantages of the various possible methods of taxation depend on the special economic conditions obtaining in each country, and each country must decide for itself on the methods best suited to its own internal economy.

In future the loans which are required for urgent capital purposes must be met out of the real savings of the people. But these 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.

Cessation of inflation.

It is of the utmost importance that the growth of "inflation" should be stopped. It should be clearly understood that this artificial and unrestrained expansion of the currency does not and cannot add to the total real purchasing power in existence, so that its effect must be to reduce the purchasing power of each unit of the currency. Inflation is in fact an unscientific and ill-adjusted method of taxation.

The effect of it has been to intensify, in terms of the inflated currencies, the general rise in prices, so that a greater amount of such currency is needed to procure the accustomed supplies of goods and services. Where this additional currency was procured by further "inflation" (i.e. by printing more paper money or creating fresh credit) there arose what has been called a "vicious spiral" of constantly rising prices and wages, and constantly increasing inflation with the resulting disorganization of all business, dislocation of the exchange, a progressive increase in the cost of living and consequent labour unrest.

It is highly desirable that the countries which have lapsed from an effective gold standard should return thereto. It is impossible to say how or when all the older countries would be able to return to their former measure of effective gold standard or how long it would take the newly-formed countries to establish such a standard. But in the opinion of the Conference it is useless to attempt to fix the ratio of existing fiduciary currencies to their normal gold value. Unless the condition of the country concerned were sufficiently favourable to make the fixing of such a ratio unnecessary, it could not be maintained.

The reversion to, or establishment of, an effective gold standard by any means other than devaluation would in many cases demand enormous deflation, and it is certain that such deflation, if and when undertaken, must be carried out gradually and with great caution. Otherwise the disturbance to trade and credit might prove disastrous.

The Conference does not recommend any attempt to stabilize the value of gold, and gravely doubts whether any such attempt could succeed. It believes that neither an international currency nor an international unit of account would serve any useful purpose or remove any of the difficulties from which international exchange suffers today.



Central banks of issue.

The Conference is of opinion that in countries where there is no central bank of issue, one should be established, and if the assistance of foreign capital were required for the promotion of such a bank, some form of international control might be necessary.

Attempts to limit fluctuations in exchange by imposing artificial control on exchange operations are futile and mischievous. In so far as they are effective they falsify the market, tend to remove natural correctives to such fluctuations and interfere with free dealings in forward exchange which are so necessary to enable traders to eliminate from their calculations a margin to cover the risks of exchange, which would otherwise contribute to the rise in prices.

External credits.

The Conference recognises, however, that any general improvement in the situation requires a considerable period of time, and that in the 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.

This assistance, however, can only be effectively accorded to countries which are prepared to co-operate with 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.

The Conference does not believe that, apart from the particular decisions dictated by national interests or by considerations of humanity, credits should be accorded directly by Governments.

A new credit organization.

The Conference makes the following recommendations. An international organization 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 these credits, 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, the details of which are set out in the Annex to this Report, is unanimously recommended by the Conference, which considers that 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.

Export credit insurance.

An extension on international lines of the existing system of export credit insurance would also in many instances be of great value in developing trade with countries where the uncertainty of political and social conditions gives rise to a lack of confidence. The Conference believes that an extension of this system is worthy of consideration, and that it should be further examined in detail by experts.

Finishing credits.

The attention of the Conference has also 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.

The Council of the League is recommended to draw the attention of the different Governments to this question and to summon an advisory body of legal experts and business men to specify the legislative action needed to attain the desired object in each of the countries concerned.

Miscellaneous proposals.

Apart from the above-mentioned proposals, 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:

Unification of the laws relating to Bills of Exchange and Bills of Lading;

The reciprocal treatment of the Branches of foreign Banks in different countries;

The publication of financial information in a clear comparative form;

The examination of claims by the holders of bonds the interest on which is in arrear;

An international understanding on the subject of lost, stolen or destroyed securities;

The establishment of an international clearing house.

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.

E.F.S. 102.

A.73.

LEAGUE OF NATIONS

PROVISIONAL ECONOMIC & FINANCIAL COMMITTEE.

FINANCIAL COMMITTEE

REPORT ON FINANCIAL RESTORATION OF AUSTRIA

I N D E X.

Report of Financial Committee ---

Page.  
3.

ANNEX I	Extract from Minutes of London Meeting with Austrian Financial Delegates, and Declaration of Allied Powers 17/3/21. .	10
ANNEX II	Reply of Financial Committee to the Supreme Council with covering letter from the President of the Council of the League 4/4/21.	16
ANNEX III	Decision of the Council of the League of Nations on the Provisional Economic & Financial Committee's Report on the International Credits Scheme 14/12/20.	21.



LIST OF MEMBERS OF THE FINANCE COMMITTEE OF THE  
PROVISIONAL ECONOMIC AND FINANCIAL COMMITTEE.

(Present at the Fourth Session).

-----

Sir Henry Dittakosch (Chairman).

M. J. Avenol.

Sir Basil Blackett.

Commendatore F. Giannini (Representing M. Balzarotti).

M. E. Gluckstadt.

M. A. Janssen.

M. C. E. ter Meulen

M. Kengo Mori

Dr. W. Fospisil

M. M. Wallenberg.

FINANCIAL COMMITTEE

REPORT ON THE RESTORATION OF AUSTRIA

1. The Financial Committee have the honour to give their definitive reply to the request addressed to them by the Supreme Council of the Allied Powers on the 17th March last. (see Annex I, page 10).

A provisional reply was sent to the Supreme Council by the President of the Council of the League of Nations, on the 4th April last. (see Annex II, page 16).

Before proceeding to their substantive proposals and the programme put forward by the Austrian Government, it will be convenient if the Committee recall the substance of this reply.

In agreeing to lend their services in the manner desired, the Committee insisted that an essential preliminary to the restoration of Austrian Finances was the fulfilment of the two following conditions which are within the competence of other authorities:-

(a) the suspension, for a period of at least 20 years, of the liens on Austrian assets in respect of reparation and of relief credits; and

(b) the adoption by Austria herself of the most stringent measures for the improvements of her internal financial situation.

~~to~~ The Committee also urged that immediate and effective measures should be taken for the removal of trade barriers between Austria and the Succession States;



As regards the fulfilment of the first of the above conditions, the Committee note with satisfaction the official declarations of the French, British, Japanese and Czecho-Slovak Governments, announcing the definite adherence of the respective Governments to the above conditions in their entirety, and the declaration of the Belgian Government signifying its adherence to the declaration of the 17th March of the Supreme Council with regard to the suspension of liens. The Committee feel it their duty to state clearly at the outset that the carrying out of the programme of Austria's financial reconstruction is dependent on the adherence of the Governments holding liens on Austria to the conditions indicated in the Committee's Note of the 4th April, 1921.

It will be seen from the Report of the Delegation entrusted with the enquiry into the general situation of Austria, that the Austrian Government has undertaken to carry out certain specific measures, which are detailed in its reply of the 9th May to the Delegation sent by the Committee. The fulfilment of the second condition laid down by the Committee, namely that Austria herself should make every effort to improve her internal financial situation, is thus assured.

The Conference of Porto Rosa, appointed to consider questions relating to the barriers to trade between Austria and the Succession States, has now been convened for the 15th June. The Committee confidently expect that in this Conference the desire of the various Governments and of the business groups in the several countries for greater freedom of trade will find full and binding expression.

It is clear that forces are already at work tending to remove the obstacles to trade. In this connection the Committee call attention to the noteworthy commercial treaty, now ready for ratification, between Austria and Czecho-Slovakia. This Treaty, which provides a basis for the development of trade relations between the two states, is, the Committee have learned with

satisfaction, one among many steps now being taken to facilitate normal commercial relations between all the Succession States.

IF The Committee have considered the proposals of their Delegation, the programme of the Austrian Government and the official declarations of the several Austrian political parties.

They desire at once to record their satisfaction at the proof given to the League of Nations by the Austrian Government and by all political parties in Austria, of their willingness to take all necessary steps, in co-operation with other nations, to restore the internal situation of Austria.

The Committee entirely endorse the policy proposed by their Delegation. They accept the view that the conditions necessary to the restoration of Austria are:-

- (i) the reform of the currency, to be effected by a strong and independent Bank of Issue;
- (ii) the balancing of the Budget at the earliest possible date;
- and
- (iii) the flotation in the immediate future of a substantial internal loan in order to ensure the cessation of recourse to the printing press.

The Committee accept the view that an Austria which is engaged in furthering these measures can rightly ask for foreign credits to cover purchases abroad during the period of recuperation. They recognise also that a limited amount of such credits is a condition necessary to this recuperation.

The Committee further entirely support the view of their Delegation that these measures can only operate effectively as joint parts of a single programme, and that this programme in its entirety should be undertaken with the least possible delay. They recognise, moreover, that immediate temporary advances from external sources are an essential preliminary to these operations.



(a) The means by which the Austrian Budget is to be balanced may properly be left to the choice of the Government of the day, subject to the general supervision of the Commission of Control.

(b) In addition to other steps which the Austrian Government may take to raise internal loans, it should at once do everything in its power to encourage saving, and to this end it is important that it should endeavour by all possible means to remove distrust and to restore confidence amongst depositors and investors.

(c) The Bank of Issue should be set up as soon as possible. It is not, however, necessary to proceed simultaneously with the reform of the currency. On the contrary, the Committee consider that the bank should itself undertake all the detailed preparations for this reform. Prominence should, however, be given to a statement that the Bank will make it its first duty to support, by all means in its power, the exchange value of the Krone or of any new unit, and that it is intended at the earliest possible date to substitute for the existing discredited notes a completely new currency with a definite value.

(d) On the Commission of Control, in addition to the three representatives of Austria, four Members should be nominated by the Financial Committee instead of three, as proposed by the Austrian Government.

IV. Temporary advances are immediately required to cover the period of transition until the proceeds of foreign loans are available.

The programme of financial restoration should make it possible to value on a sure basis the assets offered by the Austrian Government. The Committee, therefore, under the powers conferred upon them in connection with the International Credits Scheme, will be prepared to authorise the issue of *ter Meulen* Bonds. as security for such temporary advances on the following

They desire to emphasise the paramount importance for the success of this programme of the cessation of additional issues of notes, and they are of opinion that, once assured of foreign credits, the Austrian Government must forthwith, even before the completion of final arrangements for the issue of its internal loan, take such provisional steps as are within its power, to check the flood of new notes, which is at present making the position daily more difficult.

The Committee note that the Austrian Government has offered guarantees for external credits, including the following: customs receipts, revenues from the State tobacco monopoly and from forests, and mortgages on all real estate of the country; and in addition that half the capital of the new Bank of Issue shall be open to foreign subscription, which shall carry with it a corresponding representation on the Board of Directors.

They consider that the Austrian Government is justified in taking these decisions in the interests of the financial prosperity of its people.

III. The Committee desire to make it clear that, in all cases, the various measures which the Austrian Government proposes to take in co-operation with the Commission of Control, to which it refers, should be susceptible, when necessary, of modification by circumstances and experience; in this connection they desire to reserve to the Commission of Control the right of making suggestions.

The Committee have not dealt in the present report with the various technical questions which it involves. They are satisfied that these questions can best be settled, as they arise, by the Commission of Control.

They wish to make, however, the following observations on particular points:-



conditions:-

(a) The assets offered by the Austrian Government will be at once assigned as security for these advances.

(b) The advances will be made under the control of an Agent appointed by the Financial Committee, acting in their capacity as the International Commission for the International Credits Scheme, in accordance with the decision of the Council of the League of Nations, of the 14th December, 1920, (see Annex III, page 21). This Agent will be empowered to supervise:

the administration of the assigned assets, and  
the utilisation of the temporary advances.

A special Commission will also be appointed to give general directions to the Agent, and to supervise the initiation of the programme of financial reform.

(c) The advances will be repayable, and will be a first charge on the proceeds of the external loans provided for in this programme.

The Committee are glad to state that they have received definite assurances that temporary advances, on this basis, sufficient to enable the programme to operate for some months, will be available within a few weeks. These advances will be conditional on the execution by the Austrian Government of its programme of financial reform, including the items dealing with reduction of expenditure (in which connection particular attention should also be paid to military expenditure), and they will be conditional also, as was laid down in the Committee's Report of the 4th April, on the suspension of the liens on Austrian Assets (for Reparations and other debts) in accordance with the statement made by the Supreme Council on the 17th March.

V. In conclusion the Committee desire to emphasise their consciousness of the great extent to which their task has been facilitated in virtue of their position as a Committee of the League of Nations. This position, together with the representative international character of the Committee, has done much to remove the difficulties necessarily involved in the problem of restoring Austrian Credit.

The Committee have completed the task, which, at the present request of the Supreme Council, they began two months ago. They have approved a programme of financial action competent, in their opinion, to restore the Austrian economy. Temporary advances to initiate this programme are assured. It rests with the Governments concerned to allow the work to be undertaken on the conditions indicated in the Committee's Note of the 4th April, 1921.

31st May, 1921.

---



EXTRACT FROM BRITISH SECRETARY'S VERBATIM NOTES OF A  
MEETING OF FINANCIAL EXPERTS, HELD IN THE BOARD ROOM,  
TREASURY, ON THURSDAY, 17th MARCH, 1921 at 11. 15 a.m.  
-----

Mr. CHAMBERLAIN:- We have taken into consideration the reports of our Experts upon the information which you were good enough to supply to them, and upon the Conferences which they have had with you. I need not repeat on this occasion what was said by Mr. Lloyd George at the Conference at St. James's Palace as to our understanding of the difficulties with which you are confronted, and our desire, within the limit of our powers, to help Austria to regain a solid position and to start on the new national life which opens before her.

I will deal at once with the specific matters which were referred to us as Financial Experts. There is, however, one question which was raised in the Memorandum submitted by the Austrian Finance Minister about which I should first wish to say a word, - the position of the Austro-Hungarian Bank. I understand that a special hearing is to be given to the representatives of Austria to-morrow, Friday, by the Reparation Commission in Paris, which will, I trust, lead to useful results in settling this very difficult complicated question. The Allied Governments recognise the great importance for Austria that the Austro-Hungarian Bank should, if possible, be placed in a position to carry out its functions in regard to the internal finances of Austria, and they desire that the work of reconstruction should be conducted by the liquidators of the Bank in such a way as not to prevent the Bank from exercising these continuing functions.

(Mr. CHAMBERLAIN then read the document which is attached to these Minutes).

Mr. CHAMBERLAIN:- In regard to the phrase "suspended interests", in the second paragraph of Clause 5, that does not mean merely "zinsen", but all the rights of the Powers which are suspended for a period of years.

I hope that by these proposals the Allied Powers have laid the foundation for the reconstruction of Austria's economic life.

Dr. *MAYR*, High Conference, we have appeared before the Representatives of the Allied Powers, and we have laid before them openly and without reservation the plight of Austria. The representatives of the Allied Powers have been kind enough to listen to us with much patience, and we are convinced of their goodwill to help us so far as it is in their power. We have taken note of the declarations and promises of help of the Allied Powers with great interest and gratitude.

I have already said that I should like to add a few remarks to my previous declarations. The delay which has up to the present occurred in the action of the Allies has been of considerable disadvantage to Austria, and I should like to lay great stress on the fact that any action taken on the part of the Allied and Associated Powers should be taken with the shortest delay possible. I should further request the Allied Powers to take all the steps necessary to make it possible that the loans be floated which we are allowed.

Finally, I wish to express the thanks of the Austrian Government for the promised help, and I would add that the Austrian Government will do everything in their power to obtain good results, in the hope that the credits will be sufficient to straighten out the present financial conditions of the country. This is our promise to the Allied Powers who



have shown so much interest at the present London Conference in the present plight of Austria, showing that they understand that it will not be possible for Austria to get on to her feet by herself.

Our special thanks are also due to the British Government and the British Nation for the excellent reception which we have received in London.

Mr. CHAMBERLAIN:- Your Excellency, I can say, on behalf of the Allied Powers, that we will do all in our power to secure decisions as quickly as possible upon the matters which are opened by the resolutions to which we have come. There will be no delay that can be avoided.

I have only to thank you, Dr. Mayr, for the kindly way in which you have spoken of my country, and to express the hope that the results of your visit here and of the Conferences which have been held may be fruitful for Austria and the peace of the world.

Dr. MAYR:- I wish to thank you again, and I am full of hope and trust that what you have said will come true.

-----  
2, Whitehall Gardens, S.W.1.

March 17, 1921.

STATEMENT TO THE AUSTRIAN MINISTERS

by  
Mr. Austen Chamberlain,  
on behalf of the Allied Governments.

-----

1. On the understanding that the Austrian Government desire the application to Austria of the International Credits Scheme, as approved by the League of Nations, and are prepared to place, as provided under Clause 7 of that scheme, the administration of the assigned assets in the hands of the Financial Committee of the League of Nations.
2. The Governments of Great Britain, France, Italy and Japan have decided to release for a period of years, to be determined later, their liens under the Treaty of St. Germain in respect of claims against the Austrian Government for the cost of Armies of Occupation, for Relief Credit Bonds, and reparations provided other interested Governments will agree to similar postponement.
3. The four Allied Governments are taking, through their representatives on the Reparation Commission, the steps necessary to obtain the release of these liens on the part of the other Powers represented on the Reparation Commission and are communicating in the same sense with the Governments who participated in relief loans to Austria but are not represented on the Commission.
4. The Financial Committee of the League of Nations will hold a meeting within the next fortnight in order to present to bankers for examination the proposals made by the Austrian Ministers with regard to the amount of the loans required, the character of the securities available, and the services which the Financial Committee are in a position to offer in the matter.



5. The plan may be briefly summarised as follows:-

The four Allied Powers are prepared to postpone payments (as enumerated in article 2) which they are entitled to demand under the Treaty of St. Germain, and also the payment of capital and interest on the advances which they have made to Austria since the Armistice in order to avert starvation in that country. The whole of the assets of Austria are at present pledged as security for these payments. It is now proposed that the charges in respect of them against the Austrian assets shall be formally released, and that no specific charge or security shall be substituted, although the debt of the Austrian Government, while suspended for a definite period of years, will remain and the respective priorities will not be affected. The Financial Committee of the League of Nations would take steps immediately to determine the gold value of the security which it could, under the ter Meulen scheme, approve against the security of such assets which the Austrian Government would then be free to pledge, such as the Customs Revenues, Tobacco Monopoly, etc. The assets would be administered under the control of the Financial Committee and the ter Meulen Bonds issued against these assets would be held by the lenders as collateral for their advances. By the utilisation of this machinery additional protection will be afforded both to the lender and the borrower and some of the principal obstacles in the way of the participation of private capital would be removed.

The four Allied Powers, in consultation with the other Powers concerned, will consider the possibility of placing under one Trusteeship the suspended interests of the Powers, and the interests of those who participate in credits provided under the present proposal.

It is hoped that in addition to facilitating external borrowing, the release of these liens and the suspension of their claims by the Allied Powers will assist the Austrian Government to hasten the date at which it will be in a position to arrive at a balanced Budget, and by means of internal borrowings to reduce the amount of outstanding paper currency.

6. The four Allied Governments will use their good offices at the Conference shortly to be held at Porto-Rose to bring about an improvement in the economic conditions which at present adversely affect the countries of Central and South Eastern Europe.

7. The Allied Governments will also take such steps as are in their power to assure to Austria a continued and increased supply of coal.

17/3/21.



ANNEX II

REPLY OF THE FINANCIAL COMMITTEE

---

Letter from the President of the Council of the  
League of Nations.

---

P A R I S,  
April 4, 1921.

Sir,

During its last meeting in London, the Supreme Council came to a decision, which was forwarded to the Austrian delegation on March 25th, with regard to the restoration of Austria's credit.

In this decision the Supreme Council expressed the desire that the Financial Committee of the League of Nations should meet within the following fortnight, examine the financial situation of Austria, and seek means of remedying it.

The Financial Committee met in Paris from March 28th to 31st. At the conclusion of its Session, it adopted the text of the reply/which I have the honour of sending you herewith.

At the same time, I am requesting the Secretariat of the League of Nations to be so good as to send copies of this document to the States Members of the League.

I have the honour to be, etc.,

(Signed) D. CUNHA

President of the Council  
of the League of Nations.

To

The President of the  
Supreme Council of the Allies.

RE-ESTABLISHMENT of AUSTRIA'S CREDIT.

Reply of the FINANCE COMMITTEE to the ALLIED GOVERNMENTS

-----

I. The Finance Committee has the honour to draw the attention of the Council of the League of Nations to the statement made by the British Chancellor of the Exchequer, on behalf of the Governments of France, Great Britain, Italy and Japan, to the Austrian Ministers on March 17th last.

In accordance with this statement, the Finance Committee was requested to hold a meeting within 15 days for the purpose of examining the proposals made by the Austrian Ministers with regard to the amount of the loans required by Austria, the nature of the pledges available and the services which the Finance Committee might render in re-establishing Austria's financial position.

II. The Finance Committee must first state that a certain number of preliminary conditions have appeared to it to be necessary before the restoration of Austria's credit can be undertaken.

(a) It notes with satisfaction that the Allied Governments, in order to assist in the restoration of Austria, have decided to forgo, for a period to be decided later, such liens as they derive, either from the Treaty of St. Germain or from the obligations entered into in respect of relief credits previously granted to Austria, provided that the other Governments concerned agree to take similar action with regard to the debts due to them.

A decision of this nature is undoubtedly a primary condition of the restoration of Austrian credit. The Finance Committee expresses the desire that the Governments not represented at the London Conference will take a similar decision as soon as possible.

Further, the Finance Committee considers it its duty to communicate to the Governments concerned its opinion in regard to



the duration of suspension (which has been agreed to in principle and to the conditions to be attached thereto, which, from the point of view of the re-establishment of Austrian credit, have an evident bearing on the Committee's work. It is important that, in order to render them effective, credits should be established for a sufficiently long term. In the opinion of the Committee the period of suspension should therefore be not less than 20 years.

Moreover, until their repayment is completed, any loans or credits of any nature contracted with the previous approval of the Finance Committee during the first five years, should enjoy for the whole of this term, even if longer than 20 years, a right of absolute priority over all rights and liens suspended.

(b) The Finance Committee is convinced that the restoration of the economic life of Austria is dependent in a large measure upon Austria's ability to trade freely with other countries, and that such trade would be greatly beneficial to all the Succession States. It urges, therefore, that immediate and effective measures should be taken by the Governments of these States, and of Austria, to remove the barriers to trade between them. It confidently expects that the Conference of Porto Rosa, the importance of which has already been emphasised by the Allied Governments, will lead to prompt and satisfactory results. The Finance Committee would also emphasise the importance of a speedy settlement of the problem of the division of the debts of the former Austro-Hungarian Monarchy.

It appears also to the Finance Committee most desirable that, as a result of the liquidation of the Bank of Austria-Hungary, Austria should be placed in possession of an equitable proportion of the Bank assets, sufficient to facilitate the re-organisation of its bank of issue.

(c) The Finance Committee notes that, according to the terms of the London declaration, the Austrian Government desires the application in Austria of the system of international credits approved by the League of Nations, and that the Austrian Government is disposed to transfer to the Finance Committee, in conformity with Article 7 of the said system, the administration of the assets to be pledged in respect of the necessary loans and credits.

The situation of Austria certainly necessitates that it should secure loans and external credits as soon as possible. But no useful assistance can be immediately afforded to Austria, either by the issue of an external loan, or by the application of the International Credits system of the League of Nations, unless the Austrian Government is itself disposed from henceforward to adopt the most stringent measures for the improvement of its financial situation.

Measures should be at once taken for:-

- (1) Flotation by public subscription of an internal loan, to cover wholly or in part the existing budget deficit, thus making it possible to stop the issue of further paper currency.
- (2) The reduction to a minimum of budgetary expenditure particularly on subsidies and staff.
- (3) The utilisation in Austria for operations of issue and discount of the former organisation of the Bank of Austria-Hungary.
- (4) The application to the service of loans and credits of securities accepted by the Finance Committee.

Amongst these measures, the immediate flotation of an internal loan is, in the opinion of the Finance Committee, the essential preliminary condition of the issue of an external loan.



III. The Finance Committee is taking steps to collect the information needed with a view to prompt action.

If the conditions set out above are accepted, the Finance Committee is ready to accept the task which it has been asked to undertake.

But it can only assume this task if it is furnished with the powers necessary to carry it out:-

- (1) It should have the trusteeship for the management of Austrian assets on behalf of both new lenders and present creditors.
- (2) The purposes to which the proceeds of loans and credits are applied by Austria should be subject to its control.
- (3) The issue of any external loan should be subject to its prior approval.
- (4) The Committee has formed the unanimous opinion that the work to be accomplished in this respect is one which is entirely proper to the League of Nations, both from the point of view of its work in the general economic interest in the sense indicated by the International Financial Conference at Brussels, and from the point of view of international co-operation undertaken for the sake of the progress of the world, and for the maintenance of peace, which it is the first duty of the League to secure.

The conditions offered to Austria differ in no way from the conditions recognised by the Brussels Conference as indispensable to that improvement of internal finance which must accompany all international action in this respect.

Such action, as envisaged by the Finance Committee, is nothing more than collaboration in the general interest, in conformity with the main principles of the League of Nations and without prejudice to the sovereignty of the States Members of the League.

4/4/21.

EXTRACT FROM THE MINUTES OF THE TWELFTH MEETING  
OF THE COUNCIL,  
HELD ON TUESDAY, FOURTEENTH DECEMBER, 1920.

-----

272. REPORT OF THE PROVISIONAL ECONOMIC AND FINANCIAL COMMITTEE

Schemes for International Credits.

X X X X X X X X X X X X

M. AVENOL read the scheme for international commercial credits. (See Report of the first Session of the Provisional Economic and Financial Committee).

He explained the scope of this scheme, the principles of the proposed organisation and the method contemplated for its realisation.

M. Avenol defined the nature of the responsibility of the Council for the work of the International Commission to be appointed. He pointed out that the International Commission would act not on behalf of, but under the control of the League of Nations; it would have to be clearly established that the League did not undertake to give any financial or administrative guarantee. He observed that the proposal only contained guiding ideas, to be developed and completed later in the light of experience, and that, if these



principles were approved, the scheme would not definitely bind the Council. After the preliminary work of the "Organiser", whose appointment the Council was asked to authorise, the Provisional Economic and Financial Committee would reappear before the Council. If success then seemed probable, it would propose to the Council the appointment of the International Commission.

M. SCHANZER could not unreservedly accept the condition that the International Commission should be composed solely of bankers and business men.

He feared that the method of administration proposed for the guarantees might appear to certain States to imply an infringement of their rights. Certain States would consider that their prestige was being injured by having to submit the guarantees demanded to the administration of an International Commission.

Moreover, this system might render free international credit more difficult for the States which refused to accept this supervision.

M. ADOR replied that the scheme was particularly intended for countries which were impoverished, and which needed the means for obtaining special credits; and that, moreover, the method of administration proposed for the guarantees would in no way infringe the sovereignty of the States in question.

M. BALFOUR enquired whether the powers to be given to the Organiser or to the Financial Committee would enable a definite transaction to be carried through, since it was most important that the execution of the scheme should not be delayed owing to the necessity for first calling a meeting of the Council.

It was explained, however, that the Committee did not now ask for the appointment of the Central Commission, which alone would be qualified to assess assets under the scheme, but that if promising negotiations were in train the Economic and Financial Committee would ask for the nomination of the Commission to be made at the next Council Meeting.

Mr. BAILEY asked whether, as a question of principle, the provision of the scheme could be accepted which laid down (in paragraph 6 of Annex 2b of the Report) that the method of the administrative guarantees for international credits would be decided by "the majority" of the Council.

M. AVENOL replied that the decision of the Council in this matter would, legally speaking, be similar to the decision which a Court might take with regard to the administration of the property of a ward, and that this decision could, therefore, be brought into line with the decisions with regard to procedure, provided for in Article 5 of the Covenant.

M. POLITIS observed that the work of the "Organiser" in preparing for the application of the scheme would cover a very wide field, and that he would have to be given effective means.

M. AVENOL replied that, under the terms of the scheme, this Organiser would be assisted by the Economic and Financial Section of the Secretariat of the League, which acted as Secretariat to the Provisional Financial and Economic Committee.

Mr. LAYTON, Director of the Economic Section of the Secretariat, added that the expenditure which the appointment of this Organiser would involve, in the first instance, would be met by an advance upon the credits already allowed for in the budget of the League, but that ultimately if the scheme succeeded the cost of administration would be met by a small percentage charge upon the funds dealt with.



M. LEON BOURGEOIS asked that the powers of the Organiser should be limited.

The terms of the Scheme stipulated that, after the preparatory work had been completed, and until the institution of an International Commission seemed justified, the work of the Organiser would cease to be preparatory and would become administrative. He would have to open negotiations for business which could subsequently be undertaken by the International Commission. The Organiser would be a business man, but however great the confidence he enjoyed, it would be imprudent to give him, even temporarily, the responsibility of involving the Commission in negotiations for the purpose of opening credits. He therefore proposed that in this preparatory period the power to undertake obligations, and the administrative powers laid down in paragraph 3 of Article XV of Annex 23 of the scheme, should be expressly reserved for the Provisional Economic and Financial Committee.

M. SCHAWZER pointed out that the terms of the Report submitted to the Council constituted merely a preliminary scheme, which as a whole, could not be definitely approved by the Council at once, unless they considered it article by article. He asked that the Council should confine itself to authorising the appointment of the Organiser. After the latter had made his enquiry, the Provisional Economic and Financial Committee would submit a <sup>definite</sup> ~~final~~ Report.

M. QUINONES DE LEON said that the Council were only dealing with <sup>a</sup> preliminary scheme. The final discussion would not take place until the Organiser had made his enquiry. For the moment the only question for the Council to decide was the appointment of the Organiser.

M. ADOR remarked that this procedure was the very one which the Economic and Financial Committee proposed.

The Council accepted M. Léon Bourgeois' proposal:

"On the understanding that the Organiser's powers were thus limited, and that the Resolution would not be interpreted as in any way determining the final organisation, the Council decided that the Financial Section of the Provisional Economic and Financial Committee should be authorised to appoint, on the basis of the scheme submitted, a business man to prepare the organisation of international credits, and to furnish the Economic and Financial Committee with suggestions which would form the basis for a definitive proposal."

---



INTERNATIONAL CREDIT SCHEME

REPORT of the PROVISIONAL ECONOMIC & FINANCIAL COMMITTEE

1. We have studied in detail the scheme proposed by M. ter Meulen and commended by the International Financial Conference. The scheme is designed, as indicated in Clause 1, to enable "impoverished nations, which under present circumstances, are unable to obtain accommodation on reasonable terms in the open market" to "command the confidence necessary to attract funds for the financing of their essential imports....."

With this object the scheme proposes the formation of an International Organisation for the provision of guarantees which, on the one hand, will ensure adequate security for lenders and, on the other hand, will protect the autonomy of the borrowing countries.

In submitting to the Council the main features of this organisation, we ask for its approval of the experimental steps which we recommend. We think we should draw particular attention to Clause 7 of the scheme. This Article contemplates that in certain eventualities the Council shall take responsibility with regard to the transfer of the administration of the assigned assets from the participating Governments to the International Commission. Countries exposed by the weakness of their credit to onerous conditions and exacting demands will thus secure an impartial tribunal to protect them. They will find in it a support when dealing with their creditors, and, being relieved of any fear of unfair political pressure, they could readily accept methods of administration which would not, as in the case of certain "Debt Councils", threaten an encroachment on their sovereign rights: These sovereign rights would remain under the protection of the Council of the League of Nations. Being thus able, without misgiving, to offer to lenders adequate guarantees, they should be in a position to borrow on more reasonable terms than would otherwise be the case.



There are many details of administration on which we have not felt competent to lay down definite proposals for procedure, and these remaining questions must be dealt with by the officials ultimately appointed to carry out the scheme (see paragraph IV below);

2. The question has arisen at many points of our discussion how far the League, by setting up the International Commission contemplated in the scheme, would be considered to involve itself in any financial or other guarantee against any losses by the parties concerned.

We recognise that the Council, if it adopts the plan, will be under a moral obligation to provide such reasonable safeguards as are in its power, but we think that it should be made quite clear, both in the bonds themselves and otherwise, that, in setting up the machinery contemplated under the scheme, the League in no way commits itself to any financial or administrative guarantees, and assumes no liability whatever in respect of any losses which may occur.

3. In view of the urgent necessity of providing some means for remedying the ills of the present international credit situation, we consider that a trial should certainly be given to a scheme, offering, as in our opinion this scheme offers, a fair promise of achieving success. On the other hand, we hesitate to recommend the Council of the League to commit itself forthwith to the setting up of an extensive and expensive organisation for the working of the scheme, without any certainty that either borrowers or lenders will make use of it. In our view the Council should proceed in the matter by gradual stages, and while doing all in its power to ensure the success of the scheme, if experience shows that it is in fact capable of meeting the demands of the situation, should retain for itself liberty to draw back, if necessary, and a measure of flexibility for the scheme, in the event of extensive modifications proving requisite.



4. We therefore recommend that the Council should adopt the following procedure with a view to giving practical effect to the scheme as soon as possible.

(i) The Financial Section of the Provisional Economic and Financial Committee should be at once authorised to secure the services of a competent business man of high standing, to act as Organiser of International Credits contemplated in the scheme, who shall have the authority to engage such assistance as the Committee may approve. If necessary, the Organiser might be in receipt of a salary from the start.

(ii) The Organiser, in consultation with the Committee, which shall be represented for this purpose by the Chairman of the Financial Section, should

(a) prepare a constitution for the International Commission:

(b) work out the details of the scheme in all its bearings, including the preparation, with legal advice where necessary, of forms of bonds, pledges, etc.

(c) consider how far the scheme can be worked in conjunction with existing services in the various countries, international or otherwise:

(d) make enquiries how far borrowing countries are likely to avail themselves of the scheme: and

(e) advise on the executive organisation required, with an estimate of the cost thereof, which, if the scheme eventually becomes effective, should be covered out of the proceeds of reasonable charges for commission.

(iii) On completion of the work outlined in (2) above, if it is not apparent - and until it is apparent - that the setting up of an Executive Committee Organisation, with the attendant expenses, would be justified by the then existing demand for credits under the scheme, we suggest that:-

- (a) the Organiser should be empowered to carry out temporarily, under the supervision of the Finance Section of the Provisional Economic and Financial Committee, such of the duties assigned in the scheme to the International Commission as it may be necessary to perform in the meantime.
- (b) the Secretariat of the Finance Section, with expert help as far as may be required, should also be placed at the disposal of the Organiser, for the temporary performance of the duties assigned to the Executive Organisation.

November 30th, 1920.



*Revised to in letter of F. Swetser - Blossatt file 5/31/21*

E. F. S. 95.

A. 58.

ÉPREUVE

Société des Nations

---

Commission Economique et Financière provisoire.

---

SECTION FINANCIÈRE

RAPPORT

DE LA

COMMISSION D'ENQUÊTE A VIENNE

---

PROOF

League of Nations

---

*b* Provisional Economic and Financial Committee

---

FINANCE SECTION

REPORT

OF THE

COMMISSION OF ENQUIRY IN VIENNA

*Library*

## TABLE DES MATIÈRES DU RAPPORT ET DES TEXTES OFFICIELS

	Pages
A. RAPPORT DE LA DÉLÉGATION . . . . .	3
B. TEXTES OFFICIELS . . . . .	II
1. 1 <sup>o</sup> Mémoire de la Délégation, 23/4/21 . . . . .	II
2. 2 <sup>me</sup> Mémoire de la Délégation, 25/4/21 . . . . .	12
3. 3 <sup>me</sup> Mémoire de la Délégation, 28/4/21 . . . . .	13
4. Communiqué à la Presse du Gouvernement Autrichien, 30 4/21 . . . . .	16
5. Réponse du Gouvernement Autrichien, 9/5/21 . . . . .	17
6. Annexe I à la réponse du Gouvernement Autrichien . . . . .	20
7. Annexe 2 à la réponse du Gouvernement Autrichien . . . . .	23
8. Déclaration des partis politiques . . . . .	28
9. Textes originaux en allemand des documents 4, 5, 6, 7 et 8. . . . .	35



INDEX TO REPORT AND OFFICIAL TEXTS

	Page
A. REPORT OF DELEGATION . . . . .	3
B. OFFICIAL TEXTS . . . . .	II
1. First memorandum of Delegation, 23/4/21 . . . . .	II
2. Second memorandum of Delegation, 25/4/21 . . . . .	12
3. Third memorandum of Delegation, 28/4/21 . . . . .	13
4. Press Communiqué of Austrian Government, 30/4/21. . . . .	16
5. Austrian Government's reply, 9/5/21 . . . . .	17
6. Annex 1 to Austrian Government's reply . . . . .	20
7. Annex 2 to Austrian Government's reply. . . . .	23
8. Declarations of political parties . . . . .	28
9. German original texts of official texts 4, 5, 6, 7 and 8 . . . . .	35

## SOCIÉTÉ DES NATIONS

### RAPPORT.

---

#### AVANT-PROPOS.

A l'issue de sa réunion à Paris, le Comité financier de la Société des Nations adressait au Conseil de la Société des Nations une lettre, dont extrait suit :

« Si la situation de l'Autriche nécessite assurément dans le plus bref délai possible, la réalisation d'emprunts et de crédits extérieurs, aucun concours utile, soit par l'émission d'un emprunt extérieur, soit par l'application du système des crédits internationaux de la Société des Nations, ne saurait lui être immédiatement apporté, tant que le Gouvernement Autrichien lui-même ne sera pas disposé à prendre les mesures les plus urgentes pour l'assainissement de sa situation financière.

« Les mesures suivantes sont indispensables et doivent être entreprises sans délai :

« 1. Emission d'un emprunt intérieur par souscription publique pour couvrir, en tout ou partie, le déficit budgétaire actuel, et permettre ainsi de limiter l'émission du papier-monnaie;

« 2. Réduction aussi prompte que possible des dépenses budgétaires, particulièrement des dépenses de subsides et de personnel;

« 3. Utilisation en Autriche, pour les opérations d'émission et d'escompte, de l'ancienne organisation de la Banque d'Autriche-Hongrie;

« 4. Affectation au service des emprunts et des crédits de gages acceptés par le Comité Financier.

« Parmi ces mesures, la réalisation immédiate d'un emprunt intérieur est, de l'avis du Comité, la condition préalable essentielle à l'émission d'un emprunt extérieur.

« Dès maintenant, le Comité prend les mesures pour recueillir les informations nécessaires en vue d'une prompte action. »

Ces mesures consistaient dans l'emploi à Vienne d'une mission composée de M. J. Avenol, Sir Drummond Drummond-Fraser, M. E. Glückstadt.

Arrivés à Vienne le 15 avril, les Délégués furent présentés le lendemain au Président fédéral et aux Membres du Gouvernement. Mais avant de procéder aux conférences officielles auxquelles ils étaient conviés, ils exprimèrent le désir de s'y préparer et de recueillir d'abord, sur la situation économique et financière, les informations qui leur paraîtraient nécessaires.

#### I. MESURES PRISES PAR LES DÉLÉGUÉS.

Tel que le problème avait été posé par le Comité Financier, il s'agissait de rechercher comment, par la création urgente de ressources intérieures, le Gouvernement Autrichien pouvait être mis à même, dans le plus court délai, de renoncer à recourir à l'émission du papier-monnaie, et de cesser ainsi d'être l'agent de la dépréciation monétaire continue, et d'être lui-même le principal obstacle à toute opération de crédit. Dès le premier jour donc, ce fut la situation monétaire de l'Autriche qui préoccupa le plus vivement la Délégation. Ce fut le point central autour duquel s'ordonnèrent les questions posées par elle pendant son enquête.

Quels étaient les résultats actuellement acquis de la dépréciation ? Celle-ci était-elle égale à l'intérieur du pays à celle exprimée par les changes ? Quelles étaient les répercussions internes de la crise monétaire ? Quelle était, en cherchant à faire abstraction de ces répercussions, la situation économique réelle du pays ? Justifiait-elle des crédits extérieurs ? Était-il possible que la cause permanente de la dépréciation, c'est-à-dire le déficit budgétaire, fût supprimée ? Quelles étaient les possibilités politiques de faire disparaître les raisons de ce déficit (subsides, fonctionnaires, etc.) ? Comment procéder à un assainissement monétaire ? Fallait-il, en vue de cet assainissement, constituer une nouvelle Banque d'émission ?

A ces questions, une trentaine de visiteurs, choisis parmi les personnalités les plus éminentes de la finance, de l'industrie, du commerce, des différents partis politiques, voulurent bien venir donner leurs réponses. Celles-ci calmes, sincères, objectives, ont permis à la Délégation de comprendre la situation de l'Autriche. Mais elles l'ont conduite, en outre, à deux conclusions.

L'une était que la maladie dont souffre l'Autriche ne pouvait être traitée que par une réforme monétaire, et que toutes conditions de cette réforme : changement de politique budgétaire, emprunt extérieur, emprunt intérieur, création d'une Banque



# LEAGUE OF NATIONS

## REPORT

### INTRODUCTION.

At the termination of its Paris meeting, the Financial Committee of the League of Nations sent a letter to the Council of the League, of which an extract is given below:

" Though the position of Austria is undoubtedly such as to necessitate the grant of foreign loans and credits as speedily as possible, no practical assistance either in the form of a foreign loan, or by means of the application of the system of international credits of the League of Nations can be afforded her until the Austrian Government itself is prepared to adopt the most urgent measures required for the purpose of restoring its financial position.

"The following measures are absolutely essential and should be adopted forthwith:

" 1. The issue of a domestic loan by public subscription, in order to cover, either wholly or partially, the present budget deficit, and to enable the issue of paper money to be curtailed;

" 2. A reduction of national expenditure, particularly expenses connected with subsidies and personnel, which reduction should be effected as speedily as possible;

" 3. Utilisation of the previously existing organisation of the Bank of Austria-Hungary for the purpose of issue and discount operations in Austria.

" 4. The allocation of guarantees, approved by the Financial Committee, to the service of loans and credits.

" Of these measures the prompt issue of a domestic loan is, in the opinion of the Committee, an essential preliminary to the issue of a foreign loan.

" The Committee is taking immediate steps to collect the necessary information with a view to prompt action."

These steps involved the despatch of a Mission, consisting of M. J. Avenol, Sir Drummond Drummond-Fraser and M. E. Glückstadt, to Vienna.

The Delegates reached Vienna on April 15th, and on the following day were presented to the Federal President and to the Members of the Government. Before, however, beginning the official conferences to which they had been invited, the Delegates expressed a wish to make certain preparations, and to commence by the collection of such information with regard to the economic and financial situation as appeared to them to be essential.

### I. ACTION OF DELEGATION.

The task set the Delegation by the Financial Committee was to ascertain how the Austrian Government, by means of the speedy creation of domestic resources, could be put in a position to abandon as quickly as possible the issue of further paper money, and thus to cease to be the cause of the continual depreciation of the currency and the chief obstacle in the path of any credit operations. From the outset, therefore, the Delegation devoted its main attention to the monetary position in Austria. This was the main problem to which all questions asked by the Delegation in the course of its enquiry were subordinated.

What were the results of the depreciation up to the present time? Was it equal within the country to that shown by the rate of exchange? What were the domestic consequences of the monetary crisis? What was the true economic condition of the country setting aside as far as possible the effects of the crisis? Was it such as to justify foreign credits? Would it be possible to eliminate the permanent cause of the depreciation, that is to say the deficit in the budget? What were the practical possibilities of eliminating the causes of this deficit (subsidies, officials, etc.)? How should the readjustment of the monetary system be proceeded with? With this object in view, should a new Bank of Issue be established?

Some thirty witnesses, selected from the most distinguished representatives of finance, industry and trade, and from the various political parties, were kind enough to come and give their views on these questions. Their calmness, sincerity and disinterestedness enabled the Delegation to get a grasp of Austria's position. The Delegation was, however, led to draw two conclusions.

The first of these was that the disease from which Austria is suffering can only be dealt with by a reform of the monetary system, and that all the conditions upon which this reform is dependent—changes in financial policy, foreign loans, domestic



d'émission, organisation d'un contrôle, devaient constituer les parties solidaires d'un seul programme, et qu'il serait absolument inefficace de se limiter ou de se résigner à la réalisation d'une ou de quelques-unes seulement. Ce point sera traité ultérieurement.

L'autre était qu'un programme de cette ampleur devait avoir un caractère de salut public, qu'il devait être considéré comme une entreprise nationale, soustraite aux contestations ou aux surenchères des partis. La Délégation, au moment où elle a repris ses conversations officielles avec le Gouvernement, avait exprimé nettement son opinion :

« Il est essentiel que le monde entier, vis-à-vis duquel le crédit de l'Autriche doit être rétabli, puisse avoir confiance qu'elle a la volonté de faire face à ses engagements. C'est en montrant qu'elle n'hésite pas à affronter les difficultés intérieures de son assainissement qu'elle donnera la meilleure preuve qu'elle mérite le crédit dû à sa position et à ses ressources<sup>1</sup> ».

Tout en suggérant, dans ses conversations techniques avec le Ministre des Finances, le plan sur lequel les Membres de la mission s'étaient mis d'accord le 18 avril, la Délégation indiquait la nécessité, pour aboutir à l'équilibre des finances publiques, de concentrer toutes les forces politiques.

Venue à Vienne dans un but de coopération internationale avec le Gouvernement Autrichien, accueillie en arbitre impartial, la Délégation a été heureuse de pouvoir exercer l'influence que lui donnait la haute autorité morale de la Société des Nations, pour faciliter la réalisation de cette œuvre nationale. Dans un memorandum, en date du 28 avril, publié par la presse autrichienne, la Délégation, indiquant avec une franchise et une netteté amicales les points à comprendre dans le programme de réforme, précisait l'esprit dont celui-ci devait être animé :

« Comme le Comité Financier de la Société des Nations ne peut et ne veut avoir pour but de mettre l'Autriche sous une tutelle étrangère, toutes garanties nécessaires devront être données que l'Autriche elle-même fera preuve de la force morale et de la décision voulues pour que l'action qui lui incombe soit accomplie de manière satisfaisante. Il sera par conséquent nécessaire que nous puissions déclarer à la Société des Nations que, non seulement le Gouvernement, mais également les autres facteurs publics qui collaborent à la législation du pays ou ont une influence prépondérante en cette matière se sont engagés collectivement à réaliser le programme d'assainissement. Il sera en outre nécessaire de pouvoir amener la propriété privée, ne serait-ce que dans une mesure limitée, à participer à certaines garanties et engagements solidaires, afin de permettre la réussite de l'œuvre considérable qu'est la consolidation de la monnaie, l'établissement de l'économie nationale sur une base sûre et le maintien de l'ordre social. Nous supposons que tous les intéressés en reconnaissent la nécessité et que de son côté, le Gouvernement fera tout ce qui est en son pouvoir pour nous donner ces garanties. »

Cet appel a été entendu. Le Gouvernement a arrêté un programme aussi ample qu'énergique. Si les suggestions que la Délégation a eu l'honneur de soumettre tiennent une très grande place dans ce programme, elle croit devoir faire nettement ressortir que celui-ci est un acte de souveraineté du Gouvernement autrichien. Remis solennellement, en réponse à son memorandum, à la Délégation par le Chancelier fédéral et le Ministre des Finances qui l'ont signé, il constitue un engagement librement consenti par un Gouvernement souverain. Les différents partis politiques, représentés au Parlement, dans un haut sentiment d'union nationale, se sont après délibérations, engagés, par lettres remises à la Délégation, à donner leur appui au programme du Gouvernement.

Suppression des subsides alimentaires, économies administratives, relèvement des tarifs de transport, nouveaux impôts, imposition sur toutes les propriétés privées d'une double hypothèque légale, l'une pour garantir la circulation fiduciaire, l'autre pour assurer la rentrée d'un emprunt forcé intérieur, si celui-ci est reconnu nécessaire, organisation d'un contrôle, telles sont les décisions, lourdes de sacrifices et de gênes intérieures, qui ont été prises, en quelques jours par l'unanimité du pays.

La valeur et l'efficacité techniques du programme du Gouvernement Autrichien seront examinées plus loin. Mais la Délégation doit ici insister sur sa valeur morale. Si l'élément principal du crédit d'un pays consiste dans sa volonté d'ordre et d'équilibre, assurément le Gouvernement Autrichien, dès maintenant, a fait une longue étape vers la restauration du crédit de l'Autriche. Il demande au Comité Financier d'être son témoin, de contrôler et d'aider ses efforts dans l'exécution des décisions qu'il a prises. Nous ne pouvons douter que cette exécution doive être effective et aboutisse à des résultats efficaces.

La Délégation demande instamment que ces constatations soient immédiatement prises en sérieuse considération.

<sup>1</sup> Memorandum du 23 avril.



loans, the creation of a bank of issue, the organisation of a system of control—must form part of one coherent programme, and that it would be utterly useless to confine attention to, or only undertake, one or more of these measures. This point will be referred to later.

The second conclusion was that a programme of such wide scope should be for the public welfare, and that it should be considered as a national enterprise, far removed from the disputes or the exaggeration of parties. The Delegation, when it renewed its official conversations with the Government, expressed its opinion clearly:—

“ It is essential that the whole world, with which Austria's credit is to be restored, should be assured that Austria is willing to face her obligations. It is by showing that she does not hesitate to face the internal difficulties of her restoration that she will best prove that she deserves the credit due to her position and to her resources <sup>1</sup>. ”

While suggesting in its technical conversations with the Ministry of Finance, the plan to which the members of the Mission had agreed on April 18th, the Delegation pointed out that, in order to arrive at a stabilisation of public finance, it was necessary to concentrate all political forces.

The Delegation arrived at Vienna with the object of obtaining [international cooperation with the Austrian Government, and was received as an impartial arbitrator. It was therefore fortunate to be in a position to exercise the influence afforded it by the high moral authority of the League of Nations, in order to facilitate the carrying out of this international work. In the memorandum of April 28th published in the Austrian Press, the Delegation pointed out with friendly frankness and clearness the points which must be grasped in the programme of reform, and defined the spirit which should animate this programme as follows:—

“ As the Financial Committee of the League of Nations cannot and does not desire that Austria should remain in foreign tutelage, all the necessary guarantees must be afforded that Austria herself shall give proof of that moral strength and decision which are required in order to accomplish satisfactorily those duties which are incumbent upon her. We must therefore be able to declare to the League of Nations that not only the Government, but also those other organizations of a public nature, which play a part in the legislation of the country or which have a preponderating influence therein, have collectively undertaken to carry out the programme of restoration. It will further be necessary to induce owners of private property, even if only to a limited extent, to unite in giving certain guarantees and undertakings, in order to make possible the success of the great work of consolidating the currency, the establishing of national economy on a sure basis, and the maintenance of social order. We assume that all the interested parties recognise the need for this, and that the Government, on its part, will do all in its power to give us the guarantees in question. ”

This appeal had its effect. The Government drew up an ample and vigorous programme. Though the suggestions which the Delegation has had the honour to submit occupy an important place in this programme, the Delegation feels that it should indicate clearly that the programme itself is an act of sovereignty on the part of the Austrian Government. It was solemnly submitted to the Delegation, in reply to its memorandum, by the Federal Chancellor and the Minister of Finance, who have signed it; it constitutes an engagement, freely undertaken by a sovereign Government. The various political parties represented in Parliament, with a high sentiment of national unity, bound themselves, after discussion, to give their support to the Government's programme, and signified their consent by letters addressed to the Delegation.

The abolition of subsidies on foodstuffs, administrative economies, increase of transport rates, new taxes, taxes on all private property, imposition of a two-fold legal mortgage on all private property, both to guarantee the fiduciary circulation and to secure the introduction of an internal forced loan, if this be considered necessary, the organisation of a system of control, such are the decisions, entailing heavy internal sacrifices and burdens, which in the of course a few days have been unanimously taken by the country.

The practical value and effectiveness of the programme of the Austrian Government will be considered later, but the Delegation must here emphasise its moral value. If the principal element in the credit of a country consists in its desire for order and stability, the Austrian Government has now certainly taken a long step towards the restoration of Austrian credit. It asks the Financial Committee to be its witness, to control and aid its efforts in carrying out the decisions which it has taken. We cannot doubt that its efforts will prove effective, and will be followed by the most beneficial results.

The Delegation asks that these statements should be immediately taken into serious consideration.

---

<sup>1</sup> Memorandum of April 23rd.



## II. AVIS DES DÉLÉGUÉS

Si sa situation vouait l'Autriche au déséquilibre économique, il serait vain de tenter une restauration financière. Cette question préalable n'a pas manqué de préoccuper la Délégation. Après les enquêtes et les études auxquelles elle s'est livrée, celle-ci est convaincue que l'Autriche, lorsque son activité économique se sera ajustée à son territoire politique, aura devant elle des chances très favorables de développement. Vienne même, pour qui l'on a parfois redouté les risques d'une situation anormale, apportera un précieux appoint au nouvel Etat autrichien; cessant d'être la capitale politique d'un grand empire, elle demeurera une métropole commerciale et financière. Dès maintenant, malgré tous les obstacles, elle a visiblement repris le rôle qui dérive de sa situation géographique, avec les moyens que lui ont conservé ses traditions et son organisation.

La crise inévitable d'adaptation que devait traverser l'Autriche a été singulièrement aggravée par les circonstances politiques intérieures. Ce pays a échappé aux épreuves d'un bouleversement social, mais la gestion de ses finances publiques a gravement souffert. Et ce sont les effets de cette détérioration qui sont le mal dont l'Autriche subit actuellement la douloureuse épreuve. On en connaît les causes. Il serait vain de tenter seulement de supprimer leur action funeste et d'attendre patiemment et passivement une lente convalescence. Ce que la Délégation a constaté avec évidence, c'est que les effets de la crise monétaire ont une action trop profonde sur l'économie générale du pays, pour que l'on puisse se contenter de préparer leur disparition graduelle.

Depuis la fin de la guerre, à côté d'autres déceptions et difficultés, le peuple autrichien a vu la valeur de sa monnaie s'amincir chaque jour, sous la pression inéluctable des émissions nouvelles. D'octobre 1919, la valeur de 100 couronnes autrichiennes est tombée graduellement de francs suisses 6.02 à 0.95. Le mouvement inverse de hausse, qui en une courte période, a amené la multiplication par 50 — 60 — 75 de tous les prix intérieurs a produit un ébranlement considérable; au fur et à mesure de cet enchérissement, l'équilibre des situations acquises s'est rompu.

Tous ceux dont l'avoir consistait en créances exprimées en monnaie ont été ruinés; rentiers, pensionnaires, bref les classes moyennes ont été broyées et sont dans une très grande misère. Ceux qui, à un titre quelconque, possédaient ou fabriquaient des marchandises ont réalisé des bénéfices, nominaux tout au moins, considérables.

Chacun a donc cherché à prendre assurance contre cette baisse incessante de la couronne. La vie économique actuelle de l'Autriche est dominée par cette préoccupation. Salariés, agents de l'Etat, pour contrebalancer la hausse des prix, exercent presque quotidiennement leur pression collective et leurs menaces de grèves. Mais quel que soit le succès obtenu dans cette lutte quotidienne d'adaptation à la valeur décroissante de la monnaie, personne ne songe à courir le risque de faire des réserves ou des économies en couronnes. Celles-ci seraient réduites en peu de temps à une fraction de leur valeur primitive. Mieux vaut la satisfaction du plaisir immédiat. L'incitation à la dépense est donc considérable.

Ce que l'on ne dépense pas en consommation improductive, on cherche à l'employer dans le plus court délai possible, en valeurs réelles, immeubles, marchandises, bijoux, antiquités, valeurs industrielles, etc. Mais cette tendance naturelle de préservation se transforme en fièvre spéculative. Dans les bénéfices apparents qui résultent de la hausse des prix, la part qui correspond au travail effectif, perd avec son identité, son importance. On a l'illusion de gagner par la simple détention des marchandises ou de titres représentatifs. Les capitaux sont donc détournés des entreprises productives vers les emplois spéculatifs. Dans les classes où se concentrent les bénéfices de ces spéculations, le luxe devient de plus en plus grand, tandis que s'enfoncent dans la misère les anciennes classes moyennes, dépositaires des traditions et de la culture sociales.

Quant aux réserves liquides, elles n'existent guère que sous forme de devises étrangères. Il semble, d'après plusieurs évaluations concordantes données à la Délégation, que le montant des devises ainsi conservées à Vienne puisse atteindre le chiffre d'un milliard de francs suisses. Il en résulte donc qu'une partie notable des créances autrichiennes de changes au lieu d'être utilisées en compensation pour les paiements extérieurs sont thésaurisées et immobilisées.

L'Autriche se vide ainsi de disponibilités liquides. Dans ce pays où la circulation fiduciaire s'est augmentée de 12 milliards en 1920, où les prix ont haussé de 75%, les dépôts des banques sont restés à peu près stationnaires. Au 31 décembre 1919, ils s'élevaient à Cour. 2790 millions, au 31 décembre 1920, à Cour. 3249 millions. Cette augmentation apparente de Kr. 457 millions n'est que le masque d'une grave diminution. Il n'en peut être autrement. Avec la confiance dans la stabilité de la monnaie, a disparu la confiance en tout engagement à terme. Tout prêt ou dépôt est une opération ruineuse. Il n'est actuellement pas possible de faire aucune opération d'emprunt en Autriche.



## II. VIEWS OF DELEGATION.

If her situation doomed Austria to economic disaster it would be useless to attempt a financial restoration. This preliminary question did not fail to occupy the attention of the Delegation.

As the result of the enquiries and investigations which it has made, the Delegation is convinced that Austria, when her economic activity has adapted itself to her political territory, will have the prospect of very considerable opportunities for development. Even Vienna, in regard to which there have been grave fears, on account of her abnormal situation, will become a valuable adjunct to the new Austrian State; she will cease to be the political capital of a great empire, and will become a commercial and financial metropolis. Even now, in spite of all obstacles, she has visibly recovered the position which she derives from her geographical situation with the means which have been preserved for her by her traditions and her organisation.

The crisis, caused by this adaptation, through which Austria had to pass, has been particularly aggravated by internal political circumstances. The country has escaped the trials of a social upheaval, but her public finances have suffered severely, and the effects of this deterioration constitute the evil from which Austria is now suffering. The causes of it are well known. It would be useless to attempt merely to remove their fatal effects and to wait patiently and passively for a slow recovery. The view of the Delegation, based on the evidence which it has collected, is that the effects of the financial crisis on the general economy of the country are so profound that it is not sufficient merely to make preparations for their gradual disappearance. Besides other deceptions and difficulties, the Austrian people, after the end of the war, experienced a daily depreciation in their currency, under the unavoidable pressure of fresh issues of paper money. From October, 1919, the value of 100 Austrian kronen fell gradually from 6.02 to 0.95 Swiss francs. The opposite upward tendency, which within a short period, increased internal prices 50, 60 and 75 times, disturbed the position very considerably; it became more and more unstable in proportion to these increases. All those whose assets were expressed in terms of currency were ruined; persons with fixed incomes, pensioners, in short, the middle classes, have been utterly crushed, and are now in extreme poverty. Those who possessed or manufactured any kind of goods secured nominally at least considerable profits. Everyone therefore has attempted to make provision against this continual fall in the krone. The present economic life of Austria is dominated by this anxiety. Wage earners and State employees, in order to counter-act the rise in prices, exercised collective pressure and threatened to strike almost daily. But whatever success is obtained in this daily struggle to adapt conditions of life to the increasing fall in the currency, no one ever ventures to effect savings or economies in kronen. The latter would in a short time be reduced to a fraction of their original value. It is thought better to satisfy the pleasures of the moment. There is, therefore, a considerable inducement to spend.

What is not spent in unproductive consumption is invested as soon as possible in real securities and estate, goods, jewels, antiquities, industrial securities, etc. But this natural tendency towards thrift is becoming a speculative fever. In the apparent profits which result from the rise in prices, that portion which represents actual labour loses its importance and becomes negligible. The illusion is fostered that profits may be made by simply hoarding goods or representative securities. Capital is thus diverted from productive enterprise to speculative uses.

Luxury is growing greater and greater amongst the classes which have profited most by this kind of speculation, whilst the old middle classes, which are the guardians of tradition and social culture, are sinking deeper into misery.

As regards reserves of ready money, they hardly exist, save in the form of foreign currency. Several estimates supplied to the Delegation appear to agree in calculating the total amount of foreign currency thus held in Vienna at one milliard Swiss francs. The result is that a considerable part of Austrian credits on the exchange markets, instead of being employed as compensation for payments abroad, are hoarded and remain unprofitable.

Austria is thus being emptied of realisable assets. Whereas the fiduciary circulation in that country increased by 12 milliards in 1920 and prices rose by 75%, banking deposits have remained more or less stationary. On December 31st, 1919, they amounted to 2,790 million kronen; on December 31st, 1920, to 3,249 million. This apparent increase of 457 million kronen represents in reality a serious diminution. It cannot be otherwise. Confidence in any kind of long-term investment disappeared at the same time as confidence in the stability of the currency. Any loan or deposit represents a ruinous operation. It is not at present possible to undertake any loan operation in Austria.



C'est là l'impasse redoutable dans laquelle se trouve l'Etat, victime de sa propre politique financière. Ayant voulu lutter contre la cherté de la vie, dont il était lui-même le principal auteur, il s'est efforcé d'accorder des compensations contre la hausse. Le prix des denrées alimentaires vendues par le Gouvernement, les tarifs postaux, les tarifs de transport ont ainsi échappé, dans une large mesure, à l'influence de la dépréciation monétaire. Mais ces compensations, dont tous profitaient, ceux qui bénéficiaient de la hausse des prix comme ceux qui en souffraient, étaient, bien entendu, insuffisantes pour protéger les propres agents de l'Etat. Le Gouvernement a dû leur accorder des augmentations considérables de traitements et de salaires. Au déficit qui provient de cette double cause, s'ajoute celui qui résulte de la dépréciation même de la monnaie. Chaque mois, en vue de faire face aux paiements extérieurs, le Ministre des Finances est contraint, pour un même montant de monnaies étrangères, de vendre des sommes rapidement croissantes de couronnes.

Sous une telle action d'un déficit progressif illimité, la situation monétaire empiquant chaque jour peut conduire à une crise irréparable.

Mais la politique financière de l'Etat ayant stérilisé le crédit, tari les disponibilités, le Gouvernement s'en trouve chaque jour plus étroitement prisonnier. Ayant abusé de l'émission du papier-monnaie, ce n'est plus que la seule ressource dont il puisse encore user, jusqu'au moment où sous l'action croissante d'un déficit progressif, la faible valeur de cette dernière ressource se soit entièrement dissipée.

S'il importe donc, tandis qu'il en est encore temps, de dresser une cloison étanche entre les débris du système monétaire et la gestion des finances publiques, cette œuvre ne peut être accomplie sans la renaissance de la confiance. Seule, cette renaissance permettra de mobiliser les ressources nécessaires pour préparer la réforme budgétaire. Mais cette confiance est si ébranlée par l'instabilité monétaire que c'est à celle-ci qu'il faut porter remède, pour que les ressorts du crédit puissent jouer avec la vigueur suffisante pour la restauration financière de l'Autriche.

### III. REMÈDES PROPOSÉS

Le Comité financier avait vu très clairement que, pendant la période nécessaire à la réalisation de l'équilibre budgétaire, le Gouvernement Autrichien devait, pour pouvoir cesser ses émissions de papier-monnaie, disposer de ressources suffisantes. Il avait donc recommandé l'émission d'un emprunt intérieur.

La Délégation est d'avis que cette opération qui est la condition indispensable pour préserver la circulation monétaire ne peut être, pour les raisons exposées ci-dessus, tentée isolément.

Dès les premiers jours de sa mission, elle a acquis la conviction que les diverses conditions nécessaires pour aboutir à l'assainissement financier de l'Autriche formaient un tout, dont toutes les parties étaient solidaires et ne pouvaient être exécutées séparément ou successivement. Elle a cherché à orienter le plan de réformes de telle sorte qu'il aboutisse à la restauration immédiate d'un système monétaire sain, susceptible d'introduire le maximum de sécurité et de certitude dans les transactions.

Le Gouvernement Autrichien a accepté cette manière de voir et le programme de réformes intérieures qu'il a remis à la Délégation doit former « un tout avec l'aide extérieure qu'il demande, de telle sorte que chacune des mesures adoptées dépende de la réalisation de toutes les autres ».

#### I. — PROGRAMME AUTRICHIEN.

Dans ce programme le Gouvernement Autrichien prévoit la réalisation de l'équilibre budgétaire par des économies, des impôts nouveaux, la réalisation de ressources transitoires par un emprunt intérieur, la création de garanties destinées à gager ces opérations de crédit et l'organisation d'un contrôle. Mais toutes ces mesures s'ordonnent autour d'un point central qui est la réforme monétaire et la création d'une Banque d'émission. Par la réforme monétaire, on ramène la stabilité et la confiance; par la création de la Banque d'émission, on constitue une organisation puissante, principal agent financier de l'Etat, dépositaire des garanties offertes par le Gouvernement Autrichien. C'est la confiance rétablie par la stabilité monétaire qui donnera au Gouvernement l'autorité nécessaire pour supprimer les subsides, pour relever les tarifs de transports, créer de nouveaux impôts; c'est la Banque d'émission, et les garanties dont elle disposera, qui lui permettront d'émettre des emprunts; par son indépendance et son autonomie, la Banque sera armée pour résister à toute nouvelle ingérence de l'Etat et pour résister à toute demande d'émission de papier-monnaie. A côté d'elle, utilisant ses moyens d'action, une Commission de contrôle suivra l'exécution de ce programme d'assainissement; mais celui-ci demeurerait stérile, si l'Autriche n'obtenait pas les crédits extérieurs qui doivent le compléter et le vivifier.



Such, then, is the critical position in which the State is placed, as the result of its own financial policy. Having endeavoured to struggle against the cost of living, of which it was itself the main cause, it was bound to grant compensations against the rise in prices. The cost of foodstuffs sold by the Government, the postal rates and transport charges thus escaped to a large extent from the influence of the depreciation of the currency. But these compensations, of which all took advantage, both those who benefited by the rise in prices and those who suffered, were of course insufficient to protect the servants of the State themselves. The Government was obliged to grant them considerable increases in salaries and wages. To the deficit arising from this double cause must be added that which results from the actual depreciation of the currency. Every month, in order to meet the claims of foreign creditors, the Ministry of Finance is compelled to sell a rapidly increasing amount of kronen, in order to obtain an identical amount of foreign currency.

Under the influence of a steadily increasing and unlimited deficit, the monetary situation grows worse every day and may finally lead to irremediable disaster.

But the State's financial policy having sterilised credits and dried up the sources of its supply, the Government finds itself every day more severely handicapped. It has misused its power of insuing paper money, and this is now the only resource left to it, until the time when, under the ever-growing influence of a progressive deficit, such slight value as is possessed by this final resource entirely disappears.

Although it is, therefore, important to impose a protective barrier between the debris of the monetary system and the administration of public finances, while there is yet time, this work cannot be accomplished without the revival of confidence. This revival alone will render it possible to mobilise the resources necessary for preparing the reform of the budget. But confidence is so shaken by the instability of the currency that it is the latter which must be remedied, in order that sufficient scope may be given to credit operations to effect the financial restoration of Austria.

### III. REMEDIES PROPOSED.

The Financial Committee had seen very clearly that, during the period necessary for the attaining of a budgetary equilibrium, the Austrian Government must be possessed of sufficient resources in order to stop this issue of paper money. It had therefore recommended the issue of an internal loan.

The Delegation considers that this proceeding, which is necessary for maintaining the currency circulation, cannot, for the reasons stated above, be undertaken independently.

From the very beginning of its visit, the Delegation was convinced that the various conditions which are necessary for the financial restoration of Austria form a single whole, the various parts of which are intimately connected, and cannot be put into execution separately or successively. It endeavoured to direct the plan of reform in such a way as to obtain the immediate re-establishment of a sound currency system, capable of affording a maximum of security and certainty in business transactions.

The Austrian Government accepted this point of view, and the programme of internal reforms which it submitted to the Delegation must form "a united whole in conjunction with the assistance required from abroad, in such a way that each of the measures adopted depends upon the carrying out of all the others."

#### I. — AUSTRIAN PROGRAMME.

In this programme the Austrian Government provides for the realisation of the budgetary equilibrium by economies, new taxation, the temporary obtaining of funds by an internal loan, the establishment of securities to guarantee these credit operations, and the organisation of a system of control. But all these measures revolve round a central point, namely, currency reform and the creation of a Bank of Issue. By means of currency reform, stability and confidence are re-introduced; by the creation of the Bank of Issue a powerful organisation is set up as the principal financial agent of the State, and the depository of the guarantees offered by the Austrian Government. It is the re-establishment of confidence through currency stability which will give the Government the necessary authority to abolish subsidies, to raise transport rates, and to impose fresh taxation; it is the Bank of Issue and the guarantees which it will hold that will enable it to issue loans; through its independence and its autonomy, the Bank will be strong enough to resist any further interference on the part of the State and to oppose any demand for an issue of paper money. Side by side with it, and employing the same means of activity, a Control Commission will continue to carry out this programme of restoration; but this programme would be vain if Austria were not to obtain the foreign credits which must complete it and keep it alive.



a) *Banque d'émission et réforme monétaire.*

Cette Banque, fondée au capital de 100 millions de francs, dont moitié inscrite à l'extérieur.

Cette Banque jouira d'un privilège de 25 ans; la moitié des Membres du Conseil d'administration devront être Autrichiens.

C'est à cette organisation puissante, indépendante, jouissant d'un crédit propre, que sera remise la gestion de la nouvelle monnaie. La Délégation a estimé, en effet, qu'il serait insuffisant de fixer une limite à la dépréciation de la monnaie actuelle et de laisser à la hausse le champ libre. Le risque en serait redoutable pour l'industrie autrichienne. Celle-ci, par l'amélioration graduelle de la devise autrichienne et par la baisse persistante des prix qui en résulterait serait soumise à une pression constante. Serait-elle en mesure d'obtenir une réduction parallèle des salaires? Ce résultat ne saurait être atteint sans agitations sociales. Or, le relèvement économique de l'Autriche exige à la fois l'essor d'un développement industriel et l'union de tous dans le travail.

Dans la situation actuelle de l'Autriche, la réalisation d'un emprunt extérieur exige autant de précautions que l'administration d'un remède énergique à un malade. La réaction pourrait être mortelle. Il n'existe actuellement aux fluctuations du change que des limites psychologiques. Rien ne serait plus à redouter que la fièvre d'une hausse spéculative, après une position générale de baisse. L'Autriche a surtout besoin de stabilité, de confiance, de certitude; capitaux et activités doivent abandonner les opérations purement spéculatives et retourner aux entreprises productives. La Délégation est donc d'avis que la stabilisation de la devise autrichienne doit se faire irrévocablement, en une fois et dans le plus court délai possible.

La partie la plus délicate de l'opération ne sera pas de trouver la définition légale du nouvel étalon monétaire, mais de fixer sa base de conversion avec la couronne. Cette base devra résulter de la détermination du pouvoir d'achat intérieur de la couronne, plus élevé que sa cote extérieure. C'est autour de ce pouvoir d'achat que s'équilibrent les transactions.

La Délégation s'est préoccupée particulièrement de cette détermination. Mais elle estime qu'en raison des modifications qui pourront survenir d'ici la fondation de la Banque d'émission, c'est à ce moment là qu'une décision pourra être utilement prise.

La Banque d'émission devra assumer la charge de maintenir la parité or de la nouvelle monnaie. La Délégation, en effet, n'estime ni possible, ni nécessaire l'obligation légale du remboursement en or. Mais il sera indispensable que la nouvelle Banque puisse disposer toujours de la quantité de devises étrangères suffisantes pour pouvoir faire face à toute demande formulée à l'extérieur. Elle devra donc constituer un fonds de conversion, au moyen de son capital et à l'aide de divers apports que pourra éventuellement lui faire le Gouvernement. Bien entendu, la véritable base de l'équilibre des paiements extérieurs, c'est la reprise du jeu normal des crédits et le développement économique du pays. Le fonds de conversion de la Banque ne peut avoir qu'un rôle régulateur.

La création de la Banque, la Délégation en est persuadée, facilitera grandement la réalisation des emprunts et crédits extérieurs, nécessaires à l'Autriche; mais il serait vain de l'entreprendre, si ces emprunts et crédits ne la mettaient pas à même d'assurer sa mission de stabilisation du change et de la monnaie. C'est en vue de cette mission qu'elle est armée si puissamment.

En effet, tant pour servir de couverture à la circulation intérieure que pour être utilisées comme gage des emprunts extérieurs, elle aura la disposition des garanties suivantes: douanes, monopole des tabacs, forêts; en outre, toutes les propriétés immobilières de l'Autriche seront grevées à son profit d'une hypothèque légale de 4 % (ayant priorité sur toutes autres, inscrites ou à inscrire); les crédits d'assainissement seront administrés par elle. Tous les services de trésorerie y seront centralisés, les actifs or et devises étrangères du Gouvernement y seront déposés.

Dépositaire des garanties, elle jouera un rôle prépondérant dans l'émission des emprunts extérieurs. Responsable du maintien de la parité or de la monnaie, elle dirigera avec la plus grande prudence les paiements extérieurs du Gouvernement dont les avoirs étrangers seront concentrés entre ses mains. Centralisant toutes les recettes et dépenses de l'Etat, elle sera à même de publier des situations périodiques qui permettront de suivre le progrès du programme d'assainissement. Elle sera donc un puissant auxiliaire de la Commission de contrôle.

b) *Emprunt intérieur.*

Le premier effet de cette réforme sera, en excluant la possibilité de nouvelles variations de la monnaie, de faire reparaître des disponibilités en Autriche et de permettre la réalisation d'un emprunt extérieur. Les ressources à fournir par cet emprunt sont indispensables pour faire face aux besoins financiers actuels du Gouvernement



(a) *Bank of Issue and Currency Reform.*

This Bank shall be established with a capital of one hundred million francs, half of which shall be subscribed abroad.

The establishment of this Bank shall be authorised for a period of 25 years. Half the members of the Board of Directors must be Austrians.

To this powerful and independent organisation, which shall have power to obtain credits on its own behalf, shall be entrusted the administration of the new currency. The Delegation was of opinion that it would be insufficient to fix a limit for the depreciation of the present currency, and to leave the field open for a rise. The risk would be serious for Austrian industry, which, owing to the steady rise in the currency, and the continual fall in prices resulting therefrom, would be subject to constant pressure. Would it be able to secure a corresponding reduction in wages? Such a result could certainly not be attained without social unrest. The economic restoration of Austria requires that industrial development shall be increased and that all efforts shall be united in the work.

In the present situation of Austria the floating of a foreign loan requires as many precautions as the application of a drastic remedy to a sick person. The reaction may be fatal. There are at present only psychological limits to the fluctuations in exchange. Nothing would be more dangerous than a feverish and speculative rise after a persistent fall. Austria has, above all, need of stability, confidence and certainty. Capital and energy must abandon purely speculative operations and return to productive enterprise. The Delegation is therefore of opinion that the stabilisation of the Austrian currency must be carried out without fail in a single operation and as speedily as possible.

The most delicate part of the operation will not be the discovery of a legal definition of the new monetary standard, but the fixing of its basis of conversion with the krone. This basis must be fixed by the calculation of the internal purchasing power of the krone, which is higher than its quotation abroad. Around this purchasing power transactions will be stabilised.

The Delegation paid particular attention to this calculation, but it is of the opinion that owing to the changes which may arise between now and the foundation of the Bank of Issue, it is at the latter moment that a decision may best be taken.

The Bank of Issue must undertake to maintain the gold standard of the new currency. The Delegation does not, in fact, regard the legal obligation to repay in gold as either possible or necessary, but it will be indispensable for the new Bank to have at its disposal a sufficient quantity of foreign currency to meet any demands from abroad. It will, therefore, have to establish a conversion fund by means of its capital, and with the assistance of such support as may eventually be given it by the Government. The true basis of equilibrium for payments abroad will of course, be the resumption of the normal interchange of credits, and the economic development of the country. The conversion fund of the Bank can only play a part as regulator.

The Delegation is convinced that the establishment of the Bank will greatly facilitate the obtaining of foreign loans and credits which are necessary for Austria. But it would be vain to attempt it if these loans and credits were not to enable the Bank to fulfil its task of stabilising the exchange and the currency. It is for this purpose that the Bank is given such powerful weapons.

The Bank will have at its disposal the following guarantees, both as covering for the normal circulation and for use as security for foreign loans: Customs, monopoly on tobacco, forests; further, all private real estate in Austria will be charged with a legal mortgage of 4% on behalf of the Bank (this mortgage having priority over all others, registered or to be registered); the restoration credits will be administered by the Bank. The whole Treasury administration will be centralised in it, and the gold balance and foreign currency of the Government will be deposited with it. As a depositary for securities, it will play a dominant part in the issue of foreign loans. Being responsible for the maintenance of the gold parity of the currency, it will, with the utmost prudence, direct the foreign payments of the Government, whose foreign balances will be concentrated in its hands; it will centralise all the revenue and expenditure of the State, and will thus be able to publish periodical statements of the situation, which will enable the progress of the restitution policy to be followed. It will therefore be a powerful ally of the Commission of Control.

(b) *Internal Loan.*

The first effect of this reform will be to exclude the possibility of further variations in the currency, to induce available capital in Austria to reappear, and to permit the realisation of a foreign loan. The sums to be obtained by this loan are indispensable for meeting the present financial requirements of the Government, and



et suppléer aux émissions de papier-monnaie, auxquelles celui-ci doit renoncer. Il est vraisemblable que cet emprunt se fera dans de bonnes conditions et qu'il ne sera pas nécessaire de recourir à la contrainte pour engager les capitalistes autrichiens à y souscrire; mais en vue de donner dès maintenant l'assurance qu'il n'aura pas besoin de recourir à l'émission de billets, le Gouvernement se déclare prêt à garantir la réalisation de ressources intérieures par une seconde hypothèque légale de 2 % sur toutes les propriétés foncières privées.

c) *Equilibre budgétaire.*

Il est évident que la portée de ces mesures serait fragile si des mesures n'étaient pas prises pour supprimer le déficit budgétaire.

Ce résultat ne peut être immédiatement atteint; on estime qu'une période minimum de deux ans est nécessaire pour qu'il soit acquis. Si donc ces efforts à long terme ne peuvent entraîner par eux-mêmes une amélioration prochaine de la situation de l'Autriche, il serait dangereux d'oublier qu'ils constituent la part la plus importante du plan de réformes, que le sort de toutes les autres parties est subordonné à la réalisation de celle-là.

Le résumé de l'enquête de la Délégation condense les informations qu'elle a recueillies sur ce point et la réponse du Gouvernement Autrichien renferme un programme détaillé résultant de ses discussions avec la Délégation. On ne fera ici qu'esquisser les données générales du problème et les traits principaux de sa solution.

La cause principale de l'insolvabilité actuelle du Gouvernement réside dans les dépenses auxquelles il doit se livrer pour l'achat de produits alimentaires à l'étranger et pour l'octroi de subsides destinés à la réduction des prix à l'intérieur (30 milliards de couronnes en 1920-1921); c'est à la fois la cause et le résultat de l'inflation. La Délégation convient de la nécessité de crédits à l'étranger dans ce but, mais à condition que le Gouvernement commence immédiatement une politique d'abandon graduel de son contrôle et de suppression des subventions, qui devraient avoir complètement disparu à la fin de l'année 1922, et dans l'espoir qu'à cette date l'Autriche sera en mesure de payer elle-même toutes importations nécessaires, pourvu que le programme de réformes financières soit fidèlement exécuté.

A tous autres égards, il faut que l'Autriche arrive à équilibrer son budget par ses efforts et ses ressources propres. Les dépenses peuvent être considérablement diminuées par une réduction graduelle mais continue, du nombre des fonctionnaires et employés (en même temps que par une réforme générale des services administratifs) par la cessation immédiate de l'habitude de consentir des emprunts et des avances sur les fonds d'Etat (et le remboursement immédiat des emprunts et avances actuellement consentis) et par une rigoureuse économie dans tous les chapitres. Les recettes peuvent être augmentées davantage encore. Non pas en relevant les impôts directs (étant donné leur niveau élevé actuel, une réduction de ces impôts pourrait en effet rapporter davantage à l'Etat et c'est là une question qui devrait être étudiée en même temps que celle d'une revision de la répartition des impôts et d'une administration plus stricte), mais en augmentant les recettes des entreprises d'Etat (pour les monopoles en relevant les prix de vente, pour les chemins de fer, postes et télégraphes, en augmentant considérablement les tarifs, qui n'ont jamais subi la répercussion de relèvement général des prix) et en augmentant les impôts indirects. Les droits de douane devraient être calculés en prenant comme base l'or et d'autres impôts indirects devraient être établis, les impôts existants devant être relevés. La Délégation estime que ces réformes produiraient d'excellents résultats; elle croit également que le peuple autrichien acceptera le sacrifice qu'elles impliquent s'il a l'espoir d'obtenir de l'aide.

d) *Organisation du contrôle.*

Le contrôle de l'emploi des crédits extérieurs des revenus affectés en garantie et de la réalisation du programme d'assainissement tout entier est confié à une Commission mixte, composé de trois Délégués du Comité Financier de la Société des Nations et de trois Membres nommés par l'Autriche, le Ministre des Finances ou son Représentant, un Délégué désigné par l'Assemblée Nationale, un représentant de la Propriété immobilière hypothéquée au profit de la Banque d'émission. Il se réunira à Vienne selon les besoins. En cas de conflit, le Comité Financier de la Société des Nations décidera en dernier ressort. Un représentant permanent résidera auprès du Gouvernement Autrichien; il devra surveiller les décisions de la Commission de contrôle et en rendre compte à cette dernière.

2. -- CRÉDITS EXTÉRIEURS.

Le programme du Gouvernement autrichien demeurerait stérile s'il n'était complété par les crédits extérieurs que la Délégation reconnaît indispensables pour



for replacing the issue of paper money which the Government is to abandon. It is probable that this loan will be effected on very good terms, and that it will not be necessary to have recourse to compulsion to induce Austrian capitalists to subscribe. But with a view to giving the immediate assurance that it will not have need to return to the issue of notes, the Government declares itself ready to guarantee the realisation of internal resources by a second legal mortgage of 2 % on all private real estate.

(c) *Budgetary Equilibrium.*

It is evident that the effect of these measures would be but slight if steps were not taken to abolish the deficit in the Budget.

This result cannot be obtained at once; it is estimated that a minimum period of two years is required for the purpose. If, however, these long-term efforts are unable in themselves to bring about a speedy improvement in the situation of Austria, it would be dangerous to lose sight of the fact that they form the most important part of the plan of reform, and that on the realisation of this part depends that of all the rest.

The summary of the Delegates' enquiry condenses the information which it collected on this point, and the reply of the Austrian Government includes a detailed programme resulting from its discussions with the Delegation. Only the general outline of this problem and the principal features of its solution will be sketched here.

The chief cause of the present insolvency of the Government lies in the expenses which it must incur in the purchase of foodstuffs from abroad, and in order to grant subsidies to reduce internal prices (30 milliard kronen in 1920-21); this is both the cause and the result of inflation. The Delegation agrees as to the necessity for foreign credits for this purpose, but on condition that the Government immediately enters upon a policy of gradually abandoning this control, and of abolishing subsidies, which should completely disappear by the end of 1922; in the hope that, by this date, Austria will be in a position herself to pay for all necessary imports, provided the programme of financial reforms is faithfully carried out.

In all other respects Austria must succeed in balancing her budget through her own efforts and resources. Expenses may be considerably decreased by a gradual but continuous reduction of the number of officials and employees (and at the same time by a general reform of the administrative services) by immediately abandoning the practice of granting loans and advances on State funds (and the immediate repayment of loans and advances already granted), and by strict economy in all directions. Revenues may be still further increased, not by levying direct taxes (in view of their present high level, a reduction of these taxes might even bring in more to the State; this is a question which would have to be considered at the same time as a revision of the incidence of taxation, and a more strict administration) but by increasing the revenues from State enterprises (in the case of monopolies by increasing selling prices; in the case of railways, post and telegraphs, by considerably increasing rates, which have never been affected by the general increase in prices) and by increasing indirect taxation. Customs duties should be calculated on a gold basis, and other indirect taxes should be established, while the existing taxes should be increased. The Delegation considers that these reforms would produce excellent results; it is also of opinion that the Austrian people will accept the sacrifices thereby involved if there is a hope of obtaining help.

(d) *Organisation of Control.*

The control of foreign credits, of revenues allotted as guarantees, and of the execution of the programme of restoration as a whole, will be entrusted to a mixed Commission, consisting of three Delegates of the Financial Committee of the League of Nations, and of three members appointed by Austria, the Minister of Finance or his representative, one Delegate appointed by the National Assembly and one representative of real estate mortgaged for the benefit of the Bank of Issue. This Commission will meet at Vienna as required. In case of dispute, the decision of the Financial Committee of the League of Nations will be final. One permanent representative will remain with the Austrian Government; he will supervise the carrying out of the decisions of the Commission of Control, and render a report to that body.

2. — FOREIGN CREDITS

The programme of the Austrian Government would prove fruitless if it were not completed by the foreign credits which the Delegation recognises to be indispensable



la restauration de l'Autriche. D'après les évaluations douanières, le déficit de la balance commerciale atteint environ 50 millions de dollars par an, somme à peu près égale au montant des paiements extérieurs du Gouvernement. Mais le déficit de la balance commerciale ne constitue qu'une des données du problème.

D'une part, la quote-part de la dette de l'ancienne Monarchie incombant à l'Autriche n'est pas encore déterminée. Il est à souhaiter qu'elle le soit rapidement. Le service des intérêts de cette quote-part constituera pour l'Autriche une charge qu'on ne peut actuellement évaluer.

D'autre part, il faudrait pouvoir tenir compte des ressources provenant des commissions et courtages viennois, des dépenses des étrangers, des revenus des valeurs mobilières étrangères. Actuellement une portion importante de ces ressources est, nous l'avons vu, soustraite par la thésaurisation, au règlement des dettes extérieures. Aussitôt la stabilisation décidée, ces réserves apparaîtront sur le marché, car leur plus longue immobilisation ne pourrait qu'être onéreuse. Au moment donc où des crédits extérieurs permettront la réforme monétaire, leur action sera fortifiée par des apports de devises venant de l'intérieur même de l'Autriche.

L'Autriche, dotée d'une monnaie saine et stable, le rôle financier de Vienne s'accroîtra, soit par le développement des comptes nécessités par l'importance des règlements internationaux effectués à Vienne, soit par les dépôts de capitaux en quête de placement, les balances étrangères afflueront et agiront automatiquement comme des crédits. De multiples opérations se noueront, ventes en Autriche à terme, participations, placements en Autriche, émissions à l'extérieur, bref le jeu complexe des innombrables transactions qui nivellent les différences, à condition qu'un mécanisme régulateur assez puissant conserve l'équilibre.

Ce sont ces crédits variés, multiples, qui permettront à la Banque d'émission de maintenir la parité or de la nouvelle monnaie; mais elle ne peut entreprendre ce rôle que si une première opération l'a mise en possession de ressources suffisantes pour créer son fonds de conversion et placer en outre à sa disposition, une couverture suffisante pour les achats de vivres effectués par l'Etat. Il est d'ailleurs essentiel, pour la réalisation du plan d'équilibre budgétaire, que l'Etat, comme on l'a vu plus haut, soit provisoirement déchargé, par un emprunt, de la charge qui lui incombe actuellement pour ses achats.

Il est difficile de fixer dès maintenant le montant de l'opération que la Délégation estime nécessaire. Il dépend évidemment des possibilités des marchés financiers, mais il serait autrement désirable que la première tranche fût fixée à un chiffre qui, pendant une période de six mois ou un an, permette la réalisation de ce programme.

Après cette première tranche, pourront en venir successivement plusieurs autres, mais il est évident que si le plan réussit, au fur et à mesure de sa réalisation, ces tranches deviendront moins importantes et plus espacées.

#### IV. — CONCLUSION

La création de la Banque d'émission en même temps que l'obtention de la première tranche des crédits extérieurs (suffisante pour permettre à l'Autriche de faire face à ses besoins pendant six mois par exemple) devra être la première mesure par laquelle débuttera le plan de réforme. Nous sommes convaincus que le Comité financier de la Société des Nations contribuera, s'il approuve ce plan, à hâter, par tous les moyens en son pouvoir, sa mise à exécution. Le Comité exercera également, sans aucun doute, toute son influence pour assurer la réalisation des conditions qu'il a déclarées indispensables à sa collaboration dans cette tâche (Nous nous permettons de citer ci-dessous les extraits relevant du rapport du Comité du 11 avril).

« II. Le Comité financier doit tout d'abord déclarer qu'un certain nombre de conditions probables lui sont apparues comme devant être réalisées avant qu'on puisse entreprendre le relèvement du crédit autrichien.

« a) Il est heureux de constater que les Gouvernements alliés, en vue de participer au relèvement de l'Autriche, ont décidé de renoncer, pour une période à déterminer, aux privilèges qu'ils tiennent, soit du Traité de Saint-Germain, soit des obligations souscrites pour les crédits de secours, précédemment accordés à l'Autriche à condition que les autres Gouvernements intéressés acceptent de prendre les mesures en ce qui concerne leurs propres créances.

« Cette décision est, en effet, la première condition à remplir pour le relèvement du crédit autrichien et le Comité financier exprime le vœu que les Gouvernements non représentés à la Conférence de Londres veuillent bien prendre une décision analogue dans le plus court délai.

« En outre, il doit faire connaître aux Gouvernements intéressés quelle est, en vue du relèvement du crédit de l'Autriche, son opinion sur la durée et les modalités de la suspension de leurs droits (qui a été consentie en principe) et dont il ne peut évidemment pas se désintéresser. Pour les rendre effectifs, il importe que des



for the restoration of Austria. According to the Customs estimates, the deficit of the trade balance amounts to about 50 million dollars per annum, a sum which is approximately equal to the amount of foreign payments by the Government. But the deficit from the trade balance constitutes only one aspect of the problem.

In the first place, the Austrian share of the debt of the former monarchy has not yet been fixed. It is desirable that this should be done immediately. The payment of interest on this share will form for Austria a burden which cannot at present be estimated. Again account must be taken of sums arising from commissions and percentages in the Vienna market, sums spent by foreigners, revenues from foreign movable securities. At present, owing to hoarding, a large portion of these resources is, as has been seen, not available for the settlement of foreign debt. As soon as stabilisation has been decided upon, these reserves will appear on the market, as it would be burdensome to hold them up any longer. As soon, therefore, as foreign credits allow the currency to be reformed, their action will be strengthened by the additional supplies of currency coming from within Austria itself.

When Austria is provided with a sound and stable currency, the financial importance of Vienna will increase, both through the development of the accounts involved by the large international payments effected in Vienna, and also by the deposit of capital in search of investment; foreign balances will increase, and will act automatically as credit. Numerous operations will develop, sales in Austria on account, participations, investments in Austria, foreign issues — in short, all those innumerable transactions which will bring differences to a level, provided that equilibrium is maintained by a sufficiently powerful controlling machinery.

These varied and numerous credits will allow the Bank of Issue to maintain the gold parity of the new currency. But it cannot perform this part unless a preliminary operation has placed it in possession of sufficient resources to establish its conversion fund, and also to provide it with sufficient covering for purchases of food supplies made by the State. As has already been seen, it is, moreover, essential for the realisation of this scheme of budgetary equilibrium that the State should be provisionally relieved, by means of a loan, from the burden imposed upon it at present owing to its purchases.

It is difficult at once to fix the extent of the operation which the Delegation considers necessary. It obviously depends on the possibilities of financial markets, but, apart from this, it would be desirable that the first section should be fixed at a figure which for a period of six months or a year would permit this programme to be carried out.

After this first section, several others may follow in succession, but it is obvious that if the plan succeeds, these sections will diminish and will take place at longer intervals in proportion as it is carried into effect.

#### IV. — CONCLUSIONS.

The founding of the Bank of Issue, and therewith the obtaining of the first instalment of foreign credits (enough, say, to cover Austria's needs for six months) will be the starting-point of the whole plan of reform. That the Financial Committee of the League of Nations will assist by every means in its power to hasten the putting into execution of this plan, if it meets with its approval, we are convinced.

The Committee will also, doubtless, exert its influence to secure the fulfilment of the conditions which it declared essential to its undertaking of this task.

The Delegation ventures to quote the relevant portions of the Committee's report of April 11th last.

" II. The Financial Committee must first state that a certain number of preliminary conditions have appeared to it to be necessary before the restoration of Austria's credit can be undertaken.

" (a) It notes with satisfaction that the Allied Governments, in order to assist in the restoration of Austria, have decided to forgo, for a period to be decided later, such liens as they derive, either from the Treaty of St. Germain or from the obligations entered into in respect of relief credits previously granted to Austria, provided that the other Governments concerned agree to take similar action with regard to the debts due to them.

" A decision of this nature is undoubtedly a primary condition of the restoration of Austrian credit. The Financial Committee expresses the desire that the Governments not represented at the London Conference will take a similar decision as soon as possible.

" Further, the Financial Committee considers it its duty to communicate to the Governments concerned its opinion in regard to the duration of suspension (which has been agreed to in principle), and to the conditions to be attached thereto, which, from the point of view of the re-establishment of Austrian credit, have an evident

*Doubtful*



crédits soient établis sur une durée suffisamment longue. Le Comité financier estime que la période de suspension ne saurait être inférieure à 20 ans.

« De plus, les emprunts et crédits de toute nature contractés avec l'approbation préalable du Comité financier (au cours des cinq premières années) devraient jouir, pour leur service, pendant une période allant jusqu'à leur complet amortissement, même si cette période devait être supérieure à 20 ans, d'un droit de priorité absolu par rapport aux droits et privilèges mis en suspens.

« b) Le Comité financier est convaincu que la reprise de la vie économique en Autriche dépend, dans une large mesure, du libre exercice de son commerce extérieur, dont les Etats successeurs ne manqueront pas eux-mêmes de tirer bénéfice. Il espère donc que des mesures efficaces seront prises incessamment par les Gouvernements de ces Etats et de l'Autriche pour supprimer les obstacles et les prohibitions. Il compte que la Conférence de Porto-Rosa, sur l'importance de laquelle ont déjà insisté les Gouvernements alliés aboutira à de promptes et satisfaisantes conclusions. Il ne doit pas non plus manquer de signaler l'intérêt d'un prompt règlement de la répartition des dettes de l'ancienne monarchie austro-hongroise.

« Il exprime enfin le vœu qu'à l'issue de liquidation de la Banque d'Autriche-Hongrie, l'Autriche puisse être mise en possession d'une part équitable de l'actif, qui facilitera la réorganisation de sa banque d'émission. »

Le fait que nous avons insisté tout particulièrement sur l'importance essentielle de la réforme monétaire pour la restauration de l'existence économique de l'Autriche n'implique pas que nous n'estimions pas à sa juste valeur l'importance des causes purement économiques. La suppression des nombreux obstacles qui existent actuellement au commerce entre l'Autriche et ses voisins constituerait un autre facteur de développement de la prospérité autrichienne et, à un degré égal, de la prospérité de ces voisins, nous espérons que le Comité financier de la Société des Nations prendra toutes les mesures en son pouvoir pour aider à établir cette liberté du commerce.

Le programme financier, s'il a l'approbation du Comité dépend donc de la création de la Banque d'émission. En attendant, on ne doit pas laisser empirer la situation de l'Autriche; l'aide qui lui a été donnée jusqu'ici, pour l'achat de produits alimentaires, a constitué un des facteurs les plus importants qui ont rendu possible son existence, et il faut que cette aide extérieure lui soit continuée, jusqu'au moment où la réforme pourra entrer en application. Cette période intermédiaire est une période critique et la réaction psychologique de l'Autriche en face d'une aide financière extérieure, aura des conséquences importantes et immédiates. La dépression et les difficultés financières très réelles, qui se produiraient si des avances temporaires n'étaient pas faites à l'Autriche, contribueraient également pour une part considérable à développer les forces de dislocation contre lesquelles le nouveau régime aura à lutter. De l'avis de la Délégation, il est certain également que l'octroi de ces avances comme mesure temporaire qui permettra la réforme monétaire, aura pour résultat immédiat de faire renaître la confiance en Autriche et les conséquences financières en seront des plus heureuses. La Délégation estime qu'il est juste que les avances accordées à ce titre jouissent de tous les droits et même d'un droit de priorité sur toutes les garanties qui seront constituées dès que le projet entrera en application.



bearing on the Committee's work. It is important that, in order to render them effective, credits should be established for a sufficiently long term. In the opinion of the Committee, the period of suspension should, therefore, be not less than 20 years.

"Moreover, until their repayment is completed, any loans or credits of any nature contracted with the previous approval of the Financial Committee during the first five years should enjoy for the whole of this term, even if longer than 20 years, a right of absolute priority over all rights and liens suspended.

"(b) The Financial Committee is convinced that the restoration of the economic life of Austria is dependent in a large measure upon Austria's ability to trade freely with other countries, and that such trade would be greatly beneficial to all the Succession States. It urges, therefore, that immediate and effective measures should be taken by the Government of these States and of Austria to remove the barriers to trade between them. It confidently expects that the Conference of Porto Rosa, the importance of which has already been emphasised by the Allied Governments, will lead to prompt and satisfactory results. The Finance Committee would also emphasise the importance of a speedy settlement of the problems of the division of the debts of the former Austro-Hungarian Monarchy.

"It appears also to the Financial Committee most desirable that, as a result of the liquidation of the Bank of Austria-Hungary, Austria should be placed in possession of an equitable proportion of the Bank assets, sufficient to facilitate the re-organisation of its Bank of Issue."

The emphasis which has been laid on the basic importance of currency reform for the revival of Austrian economy, does not imply that the importance of more purely economic causes is underrated. The removal of the numerous impedimenta to trade between Austria and her neighbours would be an additional force for developing Austrian prosperity and, no less, the prosperity of those neighbours. The Delegation trusts that the Financial Committee of the League of Nations will neglect no step in its power to promote this freedom of trade.

The financial programme, therefore, if approved by the Committee, waits only upon the formation of the Bank of Issue. In the interval, the position of Austria must not be allowed to grow worse. The support hitherto accorded for the purchase of foodstuffs has been the mainstay of Austrian existence, and until the new reform can be entered upon, support must continue to be provided from abroad. This interval is critical, and the psychological reactions of Austria to foreign financial aid will be of great and immediate consequence. The depression and the very real financial difficulties which would result if temporary advances are not forthcoming, would considerably strengthen the disintegrating forces against which the new regime will have to contend. And it is, in the view of the Delegation, equally true that the provision of such advances, as a temporary measure to enable a currency reform to be introduced, would be at once followed by a revival of confidence in Austria, with favourable financial results. The Delegation considers it proper that advances made under this provision should enjoy all rights of priority, and rank first in their claim on all the guarantees which will be called into being as soon as the scheme is set on foot.



bearing on the Committee's work. It is important that, in order to render them effective, credits should be established for a sufficiently long term. In the opinion of the Committee, the period of suspension should, therefore, be not less than 20 years.

"Moreover, until their repayment is completed, any loans or credits of any nature contracted with the previous approval of the Financial Committee during the first five years should enjoy for the whole of this term, even if longer than 20 years, a right of absolute priority over all rights and liens suspended.

"(b) The Financial Committee is convinced that the restoration of the economic life of Austria is dependent in a large measure upon Austria's ability to trade freely with other countries, and that such trade would be greatly beneficial to all the Succession States. It urges, therefore, that immediate and effective measures should be taken by the Government of these States and of Austria to remove the barriers to trade between them. It confidently expects that the Conference of Porto Rosa, the importance of which has already been emphasised by the Allied Governments, will lead to prompt and satisfactory results. The Finance Committee would also emphasise the importance of a speedy settlement of the problems of the division of the debts of the former Austro-Hungarian Monarchy.

"It appears also to the Financial Committee most desirable that, as a result of the liquidation of the Bank of Austria-Hungary, Austria should be placed in possession of an equitable proportion of the Bank assets, sufficient to facilitate the re-organisation of its Bank of Issue."

The emphasis which has been laid on the basic importance of currency reform for the revival of Austrian economy, does not imply that the importance of more purely economic causes is underrated. The removal of the numerous impedimenta to trade between Austria and her neighbours would be an additional force for developing Austrian prosperity and, no less, the prosperity of those neighbours. The Delegation trusts that the Financial Committee of the League of Nations will neglect no step in its power to promote this freedom of trade.

The financial programme, therefore, if approved by the Committee, waits only upon the formation of the Bank of Issue. In the interval, the position of Austria must not be allowed to grow worse. The support hitherto accorded for the purchase of foodstuffs has been the mainstay of Austrian existence, and until the new reform can be entered upon, support must continue to be provided from abroad. This interval is critical, and the psychological reactions of Austria to foreign financial aid will be of great and immediate consequence. The depression and the very real financial difficulties which would result if temporary advances are not forthcoming, would considerably strengthen the disintegrating forces against which the new regime will have to contend. And it is, in the view of the Delegation, equally true that the provision of such advances, as a temporary measure to enable a currency reform to be introduced, would be at once followed by a revival of confidence in Austria, with favourable financial results. The Delegation considers it proper that advances made under this provision should enjoy all rights of priority, and rank first in their claim on all the guarantees which will be called into being as soon as the scheme is set on foot.



TEXTES OFFICIELS

*Texte officiel 1.*

PREMIER MÉMORANDUM DES DÉLÉGUÉS AU GOUVERNEMENT  
AUTRICHIEN, REMIS LE 23 AVRIL 1921.

*La Délégation est arrivée à Vienne le 15 avril et a commencé immédiatement a recueillir des renseignements de sources variées (voir Annexe 2 au rapport). Dès que la Délégation a été en mesure d'élaborer dans ses grandes lignes un plan de réforme financière, elle a accepté l'invitation du Gouvernement à participer à une Conférence. Au cours de cette Conférence, qui a eu lieu au Ministère des Affaires Etrangères le 23 avril 1921, sous la présidence du Chancelier fédéral, le Président de la Délégation a présenté le mémorandum suivant, dont il a fait lecture :*

Depuis notre dernière entrevue, comme vous le savez, nous avons eu des entretiens avec quelques personnalités parmi les plus éminentes de ce pays. Leurs avis expérimentés ont achevé de nous éclairer sur la situation de l'Autriche que nous connaissions déjà par les nombreux rapports qui ont été écrits jusqu'ici sur l'état de votre pays.

Notre but n'est pas assurément de rechercher les éléments d'un nouveau rapport; nous désirons établir en collaboration avec vous les projets nécessaires pour la restauration du crédit autrichien, et permettre ainsi l'émission et la réalisation d'un emprunt et de crédits extérieurs. Nous sommes, en effet, convaincus plus encore, si c'est possible, qu'au moment de notre arrivée, que ce concours extérieur est d'une nécessité urgente. C'est là une condition essentielle de la restauration financière de l'Autriche. Mais elle serait irréalisable si elle n'était pas liée à votre ferme décision de procéder aux mesures indispensables de réforme et d'assainissement intérieurs.

Nous ne voulons pas indiquer par là que la réalisation totale de ces mesures doit être préalablement effectuée. Mais nous pensons que le relèvement du crédit autrichien, et l'assainissement de la situation intérieure doivent faire l'objet d'un plan unique, dont toutes les parties sont solidaires.

Nous avons été frappés de l'état économique et financier absolument anormal, qui résulte des circonstances qu'a traversées votre pays. Mais nous devons vous déclarer, avec une franchise amicale, que si dès maintenant on n'envisage pas la nécessité de replacer la situation économique de l'Autriche sur une base plus normale, en faisant courageusement abstraction de difficultés intérieures, certainement inévitables, il serait impossible que le crédit de l'Autriche soit suffisant pour lui obtenir une aide extérieure et cette aide, nous l'avons déjà dit, est elle-même indispensable pour le rétablissement de l'équilibre en l'Autriche.

Il est essentiel que le monde entier, vis-à-vis duquel le crédit de l'Autriche doit être rétabli, puisse avoir confiance qu'elle a la volonté de faire face à ses engagements. C'est en montrant qu'elle n'hésite pas à affronter les difficultés intérieures de son assainissement qu'elle donnera la meilleure preuve qu'elle mérite le crédit dû à sa position et à ses ressources.

Si le Gouvernement est disposé à accepter nos suggestions dans cet ordre d'idées, nous sommes à sa disposition pour discuter, avec les personnes qu'il voudra bien désigner, le plan répondant à ces nécessités.

*Il a été convenu que l'on commencerait, le plus tôt possible, des négociations avec le Ministre des Finances.*

*La déclaration ci-dessus a été publiée par le Gouvernement Autrichien dans la presse autrichienne le 24 avril.*



## LEAGUE OF NATIONS

### OFFICIAL TEXTS

---

*Official text 1.*

#### • FIRST MEMORANDUM OF THE DELEGATES TO THE AUSTRIAN GOVERNMENT, APRIL 23rd, 1921.

*The Delegation arrived in Vienna on April 15th, and at once began to obtain information from various sources, as described in Annex 2 of the Report. As soon as the Delegation felt able to draw up the main lines of a plan of financial reform, they accepted the invitation of the Government to take part in a Conference. At this Conference, held at the Ministry of Foreign Affairs on April 23rd, 1921, the Federal Chancellor being in the Chair, the President of the Delegation read and presented the following memorandum:*

Since our last meeting, as you know, we have had interviews with several of the most eminent persons of this country. Their opinions, based on experience, have finally made clear to us the Austrian situation, which we already knew through the numerous reports which have been written up to the present regarding the state of your country.

It is certainly not our intention to seek for the materials for a new report. We desire to establish, in collaboration with you, the necessary schemes for the restoration of Austrian credit, and thus to allow the flotation of a loan, and the securing of credit abroad. We are even more convinced — if that were possible — than at the moment of our arrival, that this foreign help is urgently necessary. It is an essential condition for the financial restoration of Austria. But it could not be realised if it were not closely united with your firm determination to proceed to the indispensable measures of reform and internal restoration.

By this we do not mean that the whole of these measures must be carried out as a preliminary step. But we consider that the relief of Austrian credit and the restoration of the internal situation should be made the subject of a single plan, all parts of which should be united.

We were struck with the entirely abnormal economic and financial state which is the result of the circumstances through which your country has passed. But we must tell you with friendly frankness that, if the necessity for placing the economic situation of Austria once more on a normal basis is not faced at once, by courageously ignoring internal difficulties, which without doubt are inevitable, it would be impossible for the credit of Austria to be sufficient for her to obtain foreign aid; and, as we have already said, this aid is itself indispensable for the re-establishment of a normal state of affairs in Austria.

It is essential that the whole world, with which Austria's credit is to be restored, should be assured that Austria is willing to face her obligations. It is by showing that she does not hesitate to face the internal difficulties of her restoration that she will best prove that she deserves the credit due to her position and to her resources.

If the Government is prepared to accept our suggestions in this matter, we are ready to discuss, with such persons as it may appoint, a scheme which will meet these necessities.

*It was agreed that negotiations be opened with the Minister of Finance at the earliest possible date.*

*The above declaration was published in the Austrian Press by the Austrian Government on April 24th.*

---



*Texte officiel 2.*

DEUXIÈME MEMORANDUM DES DÉLÉGUÉS  
AU GOUVERNEMENT AUTRICHIEN, REMIS LE 25 AVRIL 1921.

*La Conférence avec le Ministre des Finances et ses conseillers techniques a eu lieu le 25 avril.*

*Au début de la réunion, le Président de la Délégation a remis, après en avoir fait lecture, le mémorandum suivant au Ministre des Finances.*

Ainsi que nous l'avons mentionné au cours de notre entrevue de samedi avec le Chancelier et les Ministres des Finances et du Ravitaillement, notre opinion est que l'Autriche ne pourra éviter une débâcle économique et financière que si elle réussit à réaliser les conditions pour obtenir les crédits étrangers qui lui sont nécessaires. Un pareil crédit est tout d'abord indispensable pour l'importation considérable de produits alimentaires achetés pour subvenir aux besoins du pays, mais la question étant telle que nous la comprenons, il ne sera toutefois pas suffisant, pour fortifier la situation économique et financière de l'Autriche, de se borner à assurer cette importation pour l'avenir immédiat. Pour arriver au dit but, on devra en outre chercher à fortifier la base même sur laquelle repose la situation monétaire de l'Autriche, ce qui ne peut être obtenu que si la valeur de la couronne autrichienne est stabilisée.

Il faut provisoirement considérer comme plus logique, de renvoyer à plus tard la question de savoir si on peut, en somme, procéder dès maintenant, avec chance de succès, à une pareille stabilisation, et de choisir les moyens d'atteindre ce but, mais il sera certainement préférable, pour le succès des pourparlers qui doivent avoir lieu, de faire ressortir dès maintenant que, de notre côté, nous désirons qu'ils se poursuivent avec l'espoir de pouvoir trouver un moyen pratique. C'est toutefois, à notre avis, une condition essentielle pour l'obtention des crédits étrangers nécessaires, que de pouvoir compter qu'en ce qui concerne l'Autriche, toutes les forces se concentreront dans le désir d'arriver, avec une ténacité et une fermeté persistantes, à l'équilibre des finances publiques, et aussi pour faire disparaître en même temps les obstacles au développement de la vie commerciale qui existent aujourd'hui inutilement en Autriche. En effet, si nous n'obtenons pas d'avance une garantie nécessaire à ce sujet, on ne peut pas s'attendre à ce que l'étranger veuille mettre en toute confiance à la disposition de l'Autriche les moyens nécessaires à son relèvement financier.

Il sera par conséquent nécessaire, pour pouvoir établir un programme en vue de la réalisation d'un crédit étranger pour l'Autriche, permettant de stabiliser la valeur de la couronne autrichienne, de pouvoir en même temps présenter un plan complet, et suffisamment détaillé, de réorganisation de l'économie nationale, de même que devra être donnée une garantie suffisante de son exécution pratique suivant, d'une façon absolue, une ligne déterminée. »

*Le Ministre des Finances a déclaré, en réponse, que le Gouvernement était prêt à commencer immédiatement les négociations.*

*Cette déclaration a été publiée, par le Gouvernement Autrichien, dans la presse autrichienne, le 26 avril.*



*Official text 2.*

SECOND MEMORANDUM OF THE DELEGATES TO THE AUSTRIAN  
GOVERNMENT, APRIL 25th, 1921.

*The Conference with the Minister of Finance and his advisers took place on Monday, April 25th.*

*At the opening of the Conference the President of the Delegation read and handed to the Minister of Finance the following memorandum :*

As we mentioned in the course of our interview on Saturday with the Chancellor and the Ministers of Finance and Supply, Austria cannot, in our opinion, avoid an economic and financial collapse unless she succeeds in satisfying the conditions required to obtain the foreign credits which are necessary to her. Such credit is, above all, indispensable in order to allow of the import, on a considerable scale, of food products, purchased to supply the needs of the country; but as we understand the question, the economic and financial situation of Austria cannot be sufficiently strengthened by merely assuring these imports as regards the immediate future. To succeed in our aim we must further seek to strengthen the basis itself on which the monetary situation of Austria rests, and this cannot be done unless the value of the Austrian krone is stabilised.

For the moment, it would seem more logical to postpone until later the question whether it would be possible, with any chance of success, to proceed at once to carry out this stabilisation, and to choose the means of arriving at this end; but it would certainly be preferable, for the success of the negotiations which are to take place, to point out at once that we, on our part, desire that these negotiations should be carried on in the hope of arriving at a practical method. It is, however, in our opinion, an essential condition for the obtaining of the necessary foreign credits, that it should be possible to rely on Austria's concentrating all her forces in a firm and tenacious desire to attain equilibrium in her public finances; this is also necessary for the removal of the obstacles to the development of commercial life which at present needlessly exist in Austria. Indeed, if we do not obtain beforehand the necessary guarantee on this subject, it cannot be expected that foreign countries will confidently place at the disposal of Austria the necessary means for her financial restoration.

In order, therefore, to establish a programme with a view to the securing of foreign credits for Austria, allowing the value of the Austrian krone to be stabilised, it must be possible to submit a complete and sufficiently detailed plan for the reorganisation of the national economy; a sufficient guarantee must also be furnished for the practical execution of this plan, in accordance with a programme definitely laid down.

*The Minister of Finance, in reply, expressed the readiness of the Government to enter into immediate negotiations.*

*This declaration was published in the Austrian Press by the Austrian Government on April 26th.*

---



Texte officiel 3.

TROISIÈME MÉMORANDUM DES DÉLÉGUÉS AU GOUVERNEMENT  
AUTRICHIEN, REMIS LE 28 AVRIL 1921.

*Les négociations avec le Ministre des Finances ont commencé le lundi 25 avril et se sont continuées les jours suivants. Le point de vue de la Délégation s'est trouvé être conforme à celui du Ministre et on arriva bientôt à un accord général sur les points principaux : crédits étrangers, garantie des crédits, nécessité d'emprunts intérieurs, stabilisation de la couronne, création d'une nouvelle Banque d'émission privée à l'aide d'une certaine quantité de capitaux étrangers. La discussion du budget aboutit à la conclusion que c'est au Gouvernement qu'il appartiendra de décider des mesures à prendre, mais le Gouvernement et les différents partis politiques devront d'abord se mettre d'accord pour que soit assurée l'application de ces mesures.*

*Ce point de vue est développé entre autres choses, dans le mémorandum suivant, en date du 28 avril.*

A la fin de nos dernières entrevues avec les Représentants du Gouvernement, on nous a promis, suivant le désir que nous avons exprimé, d'élaborer un plan pour apporter l'équilibre entre les recettes et les dépenses de l'Etat, avec l'indication de la méthode à suivre et du délai nécessaire. D'autre part, il sera nécessaire de prévoir pour la période transitoire jusqu'au moment de l'équilibre définitif, l'utilisation d'autres ressources que celles de l'émission du papier-monnaie. Cette condition est essentielle pour éviter toute nouvelle dépréciation de la couronne. Nous estimons, en effet, que la régularisation et l'assainissement de la monnaie est l'œuvre la plus importante pour la restauration de l'Autriche; c'est elle seule, en effet, qui peut prévenir l'accroissement incessant des prix; c'est elle seule qui peut permettre d'aboutir à une stabilisation actuelle du coût de la vie. Mais elle n'est possible que si elle ne doit pas être compromise par une rechute dans les déficits budgétaires.

Ainsi que nous l'avons déjà fait remarquer à plusieurs reprises, le succès de nos efforts est entièrement lié à la faculté qui nous sera donnée de déclarer au Comité financier de la Société des Nations que la réalisation des mesures projetées d'accord avec le Gouvernement Autrichien — pour autant qu'elles devront être appliquées et réalisées par ce Gouvernement — *est absolument assurée à tous les points de vue*, et qu'elle sera effectuée sans hésitation et avec toute l'énergie voulue. Il est évident que ces mesures impliqueront, pour la population autrichienne, certains sacrifices sensibles. Mais nous sommes convaincus que, sans ces sacrifices, le résultat souhaité par tous, c'est-à-dire l'assainissement de l'Autriche et de l'Etat, ne peut être atteint et que, d'autre part, il ne sera pas possible d'obtenir une aide de l'étranger tant que l'étranger n'aura pas la conviction que l'Autriche elle-même emploiera toutes ses forces pour justifier cette aide et pour se reconstituer complètement. Comme le Comité financier de la Société des Nations ne peut et ne veut avoir pour but de mettre l'Autriche sous une tutelle étrangère, toutes garanties nécessaires devront être données que l'Autriche elle-même fera preuve de la force morale et de la décision voulues pour que les actes qui lui incombent, soient effectivement exécutés de manière satisfaisante. Il sera par conséquent nécessaire que nous puissions déclarer à la Société des Nations que, non seulement le Gouvernement, mais également les autres facteurs publics qui collaborent à la législation du pays, ou ont une influence prépondérante en cette matière, se sont engagés collectivement à réaliser le programme d'assainissement. Il sera en outre nécessaire de pouvoir amener la propriété privée, ne serait-ce que dans une mesure limitée, à participer à certaines garanties et engagements solidaires, afin de permettre la réussite de l'œuvre considérable qu'est la consolidation de la monnaie, l'établissement de l'économie nationale sur une base sûre, et le maintien de l'ordre social; nous présumons que tous les intéressés en reconnaissent la nécessité et que, de son côté, le Gouvernement fera tout ce qui est en son pouvoir pour nous donner les garanties en question.

Avant même de recevoir les propositions du Gouvernement et de publier nous-mêmes le résultat de nos enquêtes, nous tenons à préciser quelques points qui nous paraissent essentiels. Nous avons entendu un certain nombre de personnalités des plus éminentes des milieux économiques de l'Autriche, et, prenant pour base les renseignements qu'elles nous ont fournis et ceux que nous avons recueillis à d'autres sources, nous estimons qu'il sera nécessaire d'exiger ce qui suit : —

Une très large part du déficit actuel de l'Etat est due aux subsides fournis par



Official text 3.

THIRD MEMORANDUM OF THE DELEGATES TO THE AUSTRIAN  
GOVERNMENT, APRIL 28th, 1921.

*The negotiations with the Ministry of Finance began on Monday, April 25th, and continued on the days following. The views of the Delegation were found to be in harmony with those of the Minister, and a general agreement was soon reached on the main points: foreign credits, guarantees for credits, the necessity for internal loans, the stabilisation of the crown and the founding of a new private Bank of Issue, with some foreign capital. The discussion of the budget led to the results that the Government must be left to decide upon the measures required, but that the Government and the various political parties must first come to an agreement, to ensure that such measures would be carried into effect.*

*This view was explained, inter alia, in the following memorandum, dated April 28th.*

At the end of our last interview with the representatives of the Government, we were promised, in accordance with our expressed desire, that a plan should be drawn up to establish a balance between the State receipts and expenditure, and also to indicate the method to be followed and the period of time required. Further, it will be necessary, in order to provide for the transitional period up to the moment of the final establishment of equilibrium, to utilise other resources than the issue of paper money. This condition is essential in order to avoid any fresh depreciation in the value of the krone. We consider, indeed, that the regularisation and restoration of the currency is the most important task in the re-establishment of Austria. This alone can prevent the constant increase in prices, and this alone can allow a real stabilisation of the cost of living to be arrived at. But it can only be effected if it is not checked by a relapse into Budget deficits.

As we have also pointed out on several occasions, the success of our efforts is entirely dependent upon our being in a position to declare to the Financial Committee of the League of Nations that the realisation of the measures proposed in agreement with the Austrian Government — in so far as they are to be applied and carried out by that Government — *is absolutely assured from all points of view*, and that it will be carried out unhesitatingly and with all the energy required. It is obvious that these measures will call for certain very considerable sacrifices on the part of the Austrian population. But we are convinced that without these sacrifices the result desired by all — the restoration of Austria and of the State — cannot be attained, and also that it will not be possible to obtain foreign help, so long as foreign countries are not convinced that Austria herself will use every effort to justify this help, and to effect her complete re-establishment. As the Financial Committee of the League of Nations cannot, and does not, desire that Austria should remain in foreign tutelage, all the necessary guarantees must be given that Austria herself will give proof of that moral strength and that decision which are required, in order to accomplish effectively and satisfactorily those duties which are incumbent upon her. We must therefore be able to declare to the League of Nations that not only the Government but also those other organisations of a public nature which play a part in the legislation of the country, or which have a preponderating influence therein, have collectively undertaken to carry out the programme of restoration. It will further be necessary to induce owners of private property, even if only to a limited extent, to unite in giving certain guarantees and undertakings, in order to make possible the success of the great work of consolidating the currency, of establishing national economy on a sure basis, and of maintaining social order. We assume that all the interested parties recognise the need for this, and that the Government on its part will do all in its power to give us the guarantees in question.

Before even receiving the proposals of the Government and publishing the result of our enquiries, we should like to deal with certain points which appear to us essential. We have heard the views of a certain number of the most eminent personalities in Austrian economic circles, and taking as a basis the information with which they supplied us, and that which we have collected from other sources, we consider that it will be necessary to make the following demands:—

A very large part of the present State deficit is due to subsidies supplied by the



l'Etat pour approvisionner la population en certains produits alimentaires. Cette partie des dépenses de l'Etat doit disparaître aussi vite que possible, afin que la réduction des prix obtenue par les subsides de l'Etat, ne joue qu'en faveur d'un petit nombre, c'est-à-dire des pauvres et des indigents. La force productive de l'agriculture autrichienne a considérablement augmenté depuis la guerre, l'approvisionnement en vivres n'est, en général, plus critique, les entraves aux communications internationales disparaissent peu à peu; il serait donc expédient de revenir au plus vite au régime normal d'approvisionnement en produits alimentaires. La liberté entière du commerce des produits alimentaires n'est pas, à notre avis, indispensable et le Gouvernement peut, pour des raisons spéciales, conserver en mains certaines branches de ce commerce. Cette dernière procédure peut, sous bien des rapports, paraître encore souhaitable dans l'avenir. Mais même dans le cas où le Gouvernement voudrait maintenir un monopole ou tout autre système d'Etat, soit qu'il veuille provisoirement assurer le ravitaillement le moins cher, soit qu'il désire établir certaines taxes sur la consommation, il sera absolument nécessaire d'adopter le principe que dans tous les cas les produits de l'espèce ne pourront être vendus au-dessous du prix de revient. L'assurance devra être également donnée qu'un pareil monopole commercial, s'il paraissait souhaitable, devra être financé par d'autres ressources que par l'émission de nouveaux billets. Il va sans dire qu'il n'est ni possible ni réalisable de porter subitement le prix des vivres fournis à présent par l'Etat, à leur véritable prix de revient. Il sera toutefois nécessaire de prendre rapidement des mesures énergiques en vue d'atteindre ce but.

Le solde du déficit actuel de l'Etat devra être couvert par de nouvelles taxes ou par des économies. Nous attendons à ce sujet du Gouvernement un plan détaillé qui doit nous indiquer les différentes mesures à prendre, l'époque de leur réalisation et leur rendement. Tout étranger arrivant à Vienne, a très rapidement l'impression que les marchandises et les services sur lesquels l'Etat exerce un contrôle, sont offerts en Autriche à des prix qui ne tiennent pas compte de la dépréciation de la monnaie, tandis que cet ajustement existe dans toutes les autres branches de l'activité économique. Nos enquêtes nous ont confirmé dans cette impression. Ainsi les chemins de fer, les postes, les télégraphes, les produits comme le tabac, la bière, le vin, etc., ne contribuent pas actuellement aux recettes de l'Etat dans la même proportion qu'avant la guerre. Les nouvelles taxes à imposer à la population, dans le cas où les dépenses ne pourraient être réduites ni couvertes d'une autre façon, comptent parmi les sacrifices qui doivent être exigés. Nous n'avons pas l'intention d'entrer dans le détail du système des impôts et de l'établissement des dépenses, désirant, autant que possible, laisser le champ libre, sous ce rapport, au Gouvernement Autrichien. Mais ce que nous devons exiger, c'est que les mesures proposées soient vraiment effectives et réalisables et que l'augmentation des recettes occasionne le moins possible de nouveaux frais et qu'elle ne donne pas lieu à la création de nouvelles fonctions et à l'augmentation du personnel.

Une trop grande partie des dépenses de l'Etat est due au maintien de grands cadres de fonctionnaires et d'employés de l'Etat. Nous sommes loin d'exiger une réduction générale des traitements et des salaires et le renvoi immédiat des fonctionnaires en surnombre, ce qui rendrait la misère encore plus aiguë. Mais il est nécessaire de renoncer dorénavant à la création de nouvelles charges et fonctions et ceci non seulement en ce qui concerne les fonctions publiques proprement dites, tant de l'Etat que des provinces et des communes, mais aussi les organisations et institutions dans lesquelles l'Etat est intéressé et qui, de ce fait, sont une charge indirecte pour les finances publiques. Nous comptons aussi que des mesures effectives seront prises pour que des fonctionnaires et autres employés devenus inutiles dans certaines branches de l'administration, puissent être versés dans une autre branche où ils pourront rendre des services. De plus, il faudra employer tous les moyens possibles pour engager les fonctionnaires publics à entrer dans les entreprises privées et pour leur faciliter le choix d'une nouvelle occupation qui ne sera pas une charge pour l'Etat. L'engagement de nouveaux fonctionnaires devra être évité, autant que possible, et il est préférable, sous tous les rapports, de se borner à utiliser les cadres actuels de fonctionnaires. L'essentiel est toutefois de mettre fin aux augmentations continuelles de traitements. Ces augmentations ne seront possibles que si on réussit à créer immédiatement de nouvelles sources effectives de revenus, mais dans ce cas même, on ne doit pas perdre de vue le fait que ces nouveaux revenus devront être employés de préférence à libérer le pays de ses dettes et à garantir sa monnaie, plutôt qu'à couvrir les frais de maintien d'un cadre de fonctionnaires beaucoup trop considérable pour les dimensions de l'Autriche.

Le budget de l'Etat est actuellement obéré dans une large mesure par des prêts, avances, participations et subventions que l'Etat a accordés et accorde encore pour des motifs les plus divers à des entreprises nouvelles, organisations de consommation et de commerce, sociétés coopératives et autres institutions privées. Ce système doit être aboli, et les besoins d'argent de ces organisations devront être couverts par des moyens économiques normaux. Les sommes encore dues à l'Etat, à valoir sur les subventions accordées de la sorte, doivent être énoncées et remboursées le plus rapidement possible.



State to provide the population with certain food products. This part of the expenditure of the State must be abolished as quickly as possible, in order that the reduction in prices afforded by State subsidies should only be granted in favour of a small number, that is to say, the poor and needy. The productive strength of Austrian agriculture has considerably increased since the War. The food supply, generally, is no longer in a critical state, the hindrances to international communication are gradually disappearing. It would therefore be expedient to return as quickly as possible to the normal regime of supplies as regards food products. In our opinion, entire freedom of commerce in foodstuffs is indispensable; the Government may, for special reasons, keep in hand certain branches of this trade. This last procedure may, in many respects, appear desirable even in the future. But even should the Government desire to maintain a monopoly or any other State system, whether from a desire to make temporary provision for supplies at as cheap a rate as possible, or from a wish to institute certain taxes on commerce, it will be absolutely necessary to adopt the principle that, in every case, individual products cannot be sold below cost price. A guarantee must also be given that such a commercial monopoly, if it appear desirable, shall be financed by resources other than the issue of fresh paper money. It is obvious that it is neither possible nor practicable to bring the cost of foodstuffs supplied at present by the State to their real cost prices. But energetic steps will have to be taken rapidly with a view to attaining this end.

The present State deficit must be covered by fresh taxes or by economies. On this subject we are expecting from the Government a detailed plan, indicating the various steps to be taken, the moment of their accomplishment, and the amount of their yield. Any foreigner arriving at Vienna rapidly forms the impression that the goods and services over which the State exercises control are offered in Austria at prices which do not take into consideration the depreciation of the currency, whereas such an adjustment of prices exists in all branches of economic activity. Our enquiries have confirmed us in this impression. Thus, for example, railways, posts, telegraphs, products such as tobacco, beer, wine, etc., do not at present contribute to the revenue of the State in the same proportion as before the war. Among the sacrifices which must be demanded are fresh taxes to be imposed on the population, if expenditure cannot be reduced or covered in any other way. We have no intention of entering into the details of the system of taxes and the equivalent expenditure, as we desire as far as possible to leave this field free for the Austrian Government. But what we do ask is that the measures proposed should be really effective and capable of realisation, and that the increase in revenue should entail, as little as possible, fresh expenditure, and that it should not give rise to the creation of fresh offices and an increase in staff.

Too large a part of the expenditure of the State is devoted to the maintenance of large numbers of State officials and employees. We are far from demanding a general reduction in salaries and wages, or the immediate dismissal of superfluous officials in a manner which would render distress still more acute. But it is necessary to abandon, forthwith, the practice of creating new duties and appointments, and this not only as regards public appointments, properly so-called — both State, provincial and communal — but also as regards organisations and institutions in which the State is interested, and which are consequently an indirect burden upon public finance. We also hope that effective measures will be taken to provide for the transfer of officials and other employees, who are no longer needed in certain branches of the administration, to another branch where they may be of service. It will, moreover, be necessary to use every possible means to encourage public officials to enter private employment, and to assist them to select a new occupation which will not involve a burden on the State. The appointment of new officials must be avoided as far as possible, and it is preferable in all circumstances that employment should be given exclusively to existing officials. The essential point, in any case, is to put an end to continual increases in salaries. These increases will only be possible if effective sources of fresh revenue are successfully obtained without delay, but even in this case the fact must not be lost sight of that fresh sources of revenue should rather be employed in freeing the country from its debts and guaranteeing currency, than in meeting the cost of the maintenance of the class of officials, which is far too large for the size of Austria.

The State Budget is at present considerably burdened by loans, advances, participations and subventions, granted, and still being granted, by the State for very various reasons, to new undertakings, trade and consumer's organisations, co-operative societies and other private institutions. This system must be abolished, and the finances required by these organisations must be obtained by normal economic means. Sums still due to the State in respect of subventions thus granted must be declared and repaid as speedily as possible.



Dans sa première déclaration, le Comité financier de la Société des Nations a indiqué qu'un moyen de relever l'Autriche est de mettre rapidement fin aux entraves aux communications qui gênent aujourd'hui les échanges avec les pays voisins de l'Autriche. Nous avons pu nous rendre compte de l'importance de cette partie du programme. Nous en avons été d'autant plus frappés qu'il existe de nombreuses réglementations, de nature très différentes, édictées par des provinces, des districts et même des communes, qui empêchent la libre circulation des personnes et des marchandises, à l'intérieur même de l'Autriche. La suppression immédiate et radicale de ces entraves aux communications, qui sont des plus dommageables pour l'Autriche, nous paraît une nécessité; c'est même une condition pour que l'Autriche puisse obtenir des pays voisins les mesures qui sont absolument nécessaires à la renaissance de sa vie économique. Il est en général désirable que les réglementations entravant ou empêchant encore le commerce des marchandises, des immeubles et des valeurs de toutes sortes, soient rapidement rapportées (tout en assurant la protection nécessitée par la faiblesse économique) en vue d'accroître la capacité de production, de rétablir la confiance et le crédit et d'aider au relèvement du pays.

Lorsque toutes les mesures envisagées auront été prises et auront donné le résultat attendu, il sera nécessaire de créer une représentation des facteurs étrangers organisant l'œuvre de relèvement, et qui coopérera avec l'Administration supérieure de l'Autriche, pour assurer l'exécution du programme établi et lui donner toute son efficacité. La forme exacte et effective de cette coopération devra être indiquée dans le projet définitif.

Nous nous rendons parfaitement compte que ce qui précède obligera la population autrichienne tout entière à des sacrifices sensibles. Nous sommes toutefois également convaincus que ces sacrifices ne sont pas seulement une condition inévitable de l'aide réclamée de l'étranger, mais encore qu'ils doivent être une partie intégrante de tout programme sérieux d'assainissement susceptible de donner des résultats inestimables pour la population autrichienne en rétablissant la situation monétaire et, par suite, la confiance et la vie économique générales. Une monnaie stable, et avec elle la suppression d'une spéculation, l'aide et l'encouragement à toute activité productrice, le rétablissement du crédit intérieur et extérieur, voilà le résultat que nous désirons de tout cœur obtenir par les propositions que nous soumettrons à la Société des Nations. Nous sommes persuadés que le Gouvernement est aussi convaincu que nous-mêmes de l'importance capitale de ce but. Nous espérons, en conséquence, que tous les éléments responsables du sort du peuple et de l'Etat et toute la population elle-même feront tout ce qui est en leur pouvoir pour atteindre ce but. Nous prions le Gouvernement de bien vouloir examiner cet exposé provisoire et de le communiquer aux intéressés afin qu'il en soit tenu compte dans les propositions qui doivent nous être soumises.

*Le Gouvernement a publié ce mémorandum dans la presse le 30 avril, en même temps qu'une déclaration rédigée par le Gouvernement lui-même et qui figure ci-incluse, sous le N<sup>o</sup> 4.*

---



In its first declaration, the Financial Committee of the League of Nations pointed out that one method of effecting the revival of Austria is to put an end as speedily as possible to the restrictions of communications, which at present hinder exchanges with the countries which are her neighbours. We were able to note the importance of this part of the programme. We were particularly struck by the fact that numerous regulations of very different natures exist, drawn up by provinces, districts and even communes, which prevent the free circulation of persons and goods within the territory of Austria itself. The immediate and definite abolition of these restrictions of communication, which inflict great damage on Austria, appears necessary; it is even an essential condition, if she is to secure from the neighbouring countries the measures which are absolutely necessary for the revival of her economic life. It is, generally speaking, desirable that restrictions which limit, or even prevent, free trade in goods, real property and securities of all sorts should be rapidly abolished (while the protection necessitated by her economic weakness is still afforded), with a view to increasing the capacity for production, to re-establishing confidence and credit, and to aiding the revival of the country.

When all the measures under consideration have been taken and have produced the expected result, it will be necessary to appoint representatives of those foreign agencies which are organising the work of revival, and which will co-operate with the higher administration of Austria, in order to provide for the carrying out of the programme drawn up, and to ensure its full efficacy. The exact and effective form of this co-operation will have to be explained in the final scheme.

We are very well aware that the foregoing plan will compel the whole population of Austria to make considerable sacrifices. We are, however, equally convinced that these sacrifices are not only an inevitable condition upon which the receipt of foreign assistance depends, but that they must further form an integral part of any effective scheme of improvement, capable of affording valuable results for the Austrian people, by re-establishing the monetary situation and thus restoring confidence and general economic activity. A stable currency, and with it the suppression of an unhealthy speculation which threatens to affect all classes of the population, assistance and encouragement to every form of productive activity, the re-establishing of credit at home and abroad—such are the results which we, from the bottom of our hearts, desire to attain by the proposals which we shall lay before the League of Nations. We are persuaded that the Government is as convinced as ourselves of the capital importance of this aim. We therefore hope that all those elements which are responsible for the fate of the people, and of the State and the whole population itself, will do all that is in their power to attain this object. We beg the Government to be so good as to consider this provisional statement, and to communicate it to the parties concerned, in order that due note may be taken of it in the proposals which are to be submitted to us.

*The Government published this memorandum in the Press on April 30th, together with a statement prepared by the Government itself, given as No. 4 below.*



Texte officiel 4.

(Voir texte allemand, page 35.)

NOTE COMMUNIQUÉE A LA PRESSE  
PAR LE GOUVERNEMENT AUTRICHIEN, LE 30 AVRIL 1921.

*Le communiqué suivant a été publié par le Gouvernement Autrichien en même temps que la déclaration de la Délégation figurant ci-dessus sous le N° 3.*

Les Délégués du Comité financier de la Société des Nations, MM. Avenol, Sir Drummond Drummond-Fraser et Glückstadt, après avoir entendu des personnalités des milieux économiques, des experts financiers, ainsi que des Représentants du Gouvernement et des partis politiques, ont commencé, le 25 avril, les négociations officielles avec le Ministère des Finances. Les Délégués ont mis à la tête de leur programme, la question de l'assainissement de la monnaie, pour garantir aussi bien les finances de l'Etat que l'ensemble de l'économie nationale. Pour arriver à ce résultat, il ne suffirait pas de supprimer le déficit dans les finances de l'Etat — afin d'empêcher l'Etat de se servir de la Banque d'émission et de limiter la circulation fiduciaire —, mais il faudrait encore prendre des mesures effectives pour consolider la circulation fiduciaire et stabiliser le cours des changes. C'est pourquoi le Comité financier a demandé au Gouvernement d'élaborer un programme financier, qui amènerait, dans un temps déterminé, l'assainissement du budget par une série de mesures successives. Jusqu'au moment où l'équilibre du budget sera assuré par la puissance financière même de l'Etat et des contribuables, les besoins d'argent devront être couverts par des *opérations d'emprunt*, pour arrêter aussitôt que possible l'émission de nouveaux billets. C'est surtout la partie de ces besoins, ayant trait à l'achat des *produits alimentaires* nécessaires à la population qui doit être couverte par des *emprunts extérieurs*, pour décharger la marche des devises et aider à la stabilisation de la couronne. De plus, une partie des emprunts extérieurs, devra être employée à la création de la nouvelle Banque d'émission, laquelle doit prendre en charge la consolidation de la circulation fiduciaire et la politique des changes. Dès que les mesures les plus importantes, notamment l'aide étrangère, seront assurées, et qu'une condition importante du relèvement du crédit public sera remplie de ce fait, on procédera également à des *opérations d'emprunts intérieurs*, pour couvrir les besoins d'argent de l'Etat pendant la période transitoire jusqu'au moment de l'équilibre complet du budget.

Le Gouvernement a immédiatement entrepris l'élaboration d'un tel programme financier. Il comprendra la suppression progressive des *subsidés de l'Etat pour les produits alimentaires*, l'augmentation des *nouvelles sources de revenu* et certaines *mesures d'économie*, tandis qu'il indiquera les sommes nécessaires jusqu'à l'obtention de l'équilibre. Comme les Délégués désirent avoir également, dans la mesure du possible, des garanties politiques pour l'exécution d'un programme financier ainsi adopté, le Gouvernement a pressenti tous les *partis politiques* pour leur faire connaître les désirs du Comité Financier et les bases fondamentales du programme financier et pour obtenir leur assentiment. Ces négociations ne sont pas encore terminées, toutes les parties du programme n'étant pas encore arrêtées.

Comme on le sait, les emprunts extérieurs devront être garantis par certaines ressources et certains actifs de l'Etat, qui seront placés sous un contrôle spécial commun. Les Délégués désirent spécialement que cet emprunt extérieur soit également garanti spécialement par la propriété privée autrichienne.

Les négociations sont activement poursuivies, les Délégués désirant remettre au Comité Financier, aussitôt que possible, un programme complet élaboré d'accord avec l'Autriche pour pouvoir continuer les négociations dès son adoption. Les Délégués voudraient surtout essayer d'obtenir immédiatement une avance sur les emprunts internationaux, afin de mettre le Gouvernement à même, avant l'exécution des grandes transactions financières, de continuer l'importation de produits alimentaires et la régie de l'Etat sans avoir recours à l'émission de billets.



for the restoration of Austria. According to the Customs estimates, the deficit of the trade balance amounts to about 50 million dollars per annum, a sum which is approximately equal to the amount of foreign payments by the Government. But the deficit from the trade balance constitutes only one aspect of the problem.

In the first place, the Austrian share of the debt of the former monarchy has not yet been fixed. It is desirable that this should be done immediately. The payment of interest on this share will form for Austria a burden which cannot at present be estimated. Again account must be taken of sums arising from commissions and percentages in the Vienna market, sums spent by foreigners, revenues from foreign movable securities. At present, owing to hoarding, a large portion of these resources is, as has been seen, not available for the settlement of foreign debt. As soon as stabilisation has been decided upon, these reserves will appear on the market, as it would be burdensome to hold them up any longer. As soon, therefore, as foreign credits allow the currency to be reformed, their action will be strengthened by the additional supplies of currency coming from within Austria itself.

When Austria is provided with a sound and stable currency, the financial importance of Vienna will increase, both through the development of the accounts involved by the large international payments effected in Vienna, and also by the deposit of capital in search of investment; foreign balances will increase, and will act automatically as credit. Numerous operations will develop, sales in Austria on account, participations, investments in Austria, foreign issues — in short, all those innumerable transactions which will bring differences to a level, provided that equilibrium is maintained by a sufficiently powerful controlling machinery.

These varied and numerous credits will allow the Bank of Issue to maintain the gold parity of the new currency. But it cannot perform this part unless a preliminary operation has placed it in possession of sufficient resources to establish its conversion fund, and also to provide it with sufficient covering for purchases of food supplies made by the State. As has already been seen, it is, moreover, essential for the realisation of this scheme of budgetary equilibrium that the State should be provisionally relieved, by means of a loan, from the burden imposed upon it at present owing to its purchases.

It is difficult at once to fix the extent of the operation which the Delegation considers necessary. It obviously depends on the possibilities of financial markets, but, apart from this, it would be desirable that the first section should be fixed at a figure which for a period of six months or a year would permit this programme to be carried out.

After this first section, several others may follow in succession, but it is obvious that if the plan succeeds, these sections will diminish and will take place at longer intervals in proportion as it is carried into effect.

#### IV. — CONCLUSIONS.

The founding of the Bank of Issue, and therewith the obtaining of the first instalment of foreign credits (enough, say, to cover Austria's needs for six months) will be the starting-point of the whole plan of reform. That the Financial Committee of the League of Nations will assist by every means in its power to hasten the putting into execution of this plan, if it meets with its approval, we are convinced.

The Committee will also, doubtless, exert its influence to secure the fulfilment of the conditions which it declared essential to its undertaking of this task.

The Delegation ventures to quote the relevant portions of the Committee's report of April 11th last.

" II. The Financial Committee must first state that a certain number of preliminary conditions have appeared to it to be necessary before the restoration of Austria's credit can be undertaken.

" (a) It notes with satisfaction that the Allied Governments, in order to assist in the restoration of Austria, have decided to forgo, for a period to be decided later, such liens as they derive, either from the Treaty of St. Germain or from the obligations entered into in respect of relief credits previously granted to Austria, provided that the other Governments concerned agree to take similar action with regard to the debts due to them.

" A decision of this nature is undoubtedly a primary condition of the restoration of Austrian credit. The Financial Committee expresses the desire that the Governments not represented at the London Conference will take a similar decision as soon as possible.

" Further, the Financial Committee considers it its duty to communicate to the Governments concerned its opinion in regard to the duration of suspension (which has been agreed to in principle), and to the conditions to be attached thereto, which, from the point of view of the re-establishment of Austrian credit, have an evident

*Doubtful*



crédits soient établis sur une durée suffisamment longue. Le Comité financier estime que la période de suspension ne saurait être inférieure à 20 ans.

« De plus, les emprunts et crédits de toute nature contractés avec l'approbation préalable du Comité financier (au cours des cinq premières années) devraient jouir, pour leur service, pendant une période allant jusqu'à leur complet amortissement, même si cette période devait être supérieure à 20 ans, d'un droit de priorité absolu par rapport aux droits et privilèges mis en suspens.

« b) Le Comité financier est convaincu que la reprise de la vie économique en Autriche dépend, dans une large mesure, du libre exercice de son commerce extérieur, dont les Etats successeurs ne manqueront pas eux-mêmes de tirer bénéfice. Il espère donc que des mesures efficaces seront prises incessamment par les Gouvernements de ces Etats et de l'Autriche pour supprimer les obstacles et les prohibitions. Il compte que la Conférence de Porto-Rosa, sur l'importance de laquelle ont déjà insisté les Gouvernements alliés aboutira à de promptes et satisfaisantes conclusions. Il ne doit pas non plus manquer de signaler l'intérêt d'un prompt règlement de la répartition des dettes de l'ancienne monarchie austro-hongroise.

« Il exprime enfin le vœu qu'à l'issue de liquidation de la Banque d'Autriche-Hongrie, l'Autriche puisse être mise en possession d'une part équitable de l'actif, qui facilitera la réorganisation de sa banque d'émission. »

Le fait que nous avons insisté tout particulièrement sur l'importance essentielle de la réforme monétaire pour la restauration de l'existence économique de l'Autriche n'implique pas que nous n'estimions pas à sa juste valeur l'importance des causes purement économiques. La suppression des nombreux obstacles qui existent actuellement au commerce entre l'Autriche et ses voisins constituerait un autre facteur de développement de la prospérité autrichienne et, à un degré égal, de la prospérité de ces voisins, nous espérons que le Comité financier de la Société des Nations prendra toutes les mesures en son pouvoir pour aider à établir cette liberté du commerce.

Le programme financier, s'il a l'approbation du Comité dépend donc de la création de la Banque d'émission. En attendant, on ne doit pas laisser empirer la situation de l'Autriche; l'aide qui lui a été donnée jusqu'ici, pour l'achat de produits alimentaires, a constitué un des facteurs les plus importants qui ont rendu possible son existence, et il faut que cette aide extérieure lui soit continuée, jusqu'au moment où la réforme pourra entrer en application. Cette période intermédiaire est une période critique et la réaction psychologique de l'Autriche en face d'une aide financière extérieure, aura des conséquences importantes et immédiates. La dépression et les difficultés financières très réelles, qui se produiraient si des avances temporaires n'étaient pas faites à l'Autriche, contribueraient également pour une part considérable à développer les forces de dislocation contre lesquelles le nouveau régime aura à lutter. De l'avis de la Délégation, il est certain également que l'octroi de ces avances comme mesure temporaire qui permettra la réforme monétaire, aura pour résultat immédiat de faire renaître la confiance en Autriche et les conséquences financières en seront des plus heureuses. La Délégation estime qu'il est juste que les avances accordées à ce titre jouissent de tous les droits et même d'un droit de priorité sur toutes les garanties qui seront constituées dès que le projet entrera en application.



## SOCIÉTÉ DES NATIONS

### TEXTES OFFICIELS

---

*Texte officiel 1.*

#### PREMIER MÉMORANDUM DES DÉLÉGUÉS AU GOUVERNEMENT AUTRICHIEN, REMIS LE 23 AVRIL 1921.

*La Délégation est arrivée à Vienne le 15 avril et a commencé immédiatement à recueillir des renseignements de sources variées (voir Annexe 2 au rapport). Dès que la Délégation a été en mesure d'élaborer dans ses grandes lignes un plan de réforme financière, elle a accepté l'invitation du Gouvernement à participer à une Conférence. Au cours de cette Conférence, qui a eu lieu au Ministère des Affaires Etrangères le 23 avril 1921, sous la présidence du Chancelier fédéral, le Président de la Délégation a présenté le mémorandum suivant, dont il a fait lecture :*

Depuis notre dernière entrevue, comme vous le savez, nous avons eu des entretiens avec quelques personnalités parmi les plus éminentes de ce pays. Leurs avis expérimentés ont achevé de nous éclairer sur la situation de l'Autriche que nous connaissons déjà par les nombreux rapports qui ont été écrits jusqu'ici sur l'état de votre pays.

Notre but n'est pas assurément de rechercher les éléments d'un nouveau rapport; nous désirons établir en collaboration avec vous les projets nécessaires pour la restauration du crédit autrichien, et permettre ainsi l'émission et la réalisation d'un emprunt et de crédits extérieurs. Nous sommes, en effet, convaincus plus encore, si c'est possible, qu'au moment de notre arrivée, que ce concours extérieur est d'une nécessité urgente. C'est là une condition essentielle de la restauration financière de l'Autriche. Mais elle serait irréalisable si elle n'était pas liée à votre ferme décision de procéder aux mesures indispensables de réforme et d'assainissement intérieurs.

Nous ne voulons pas indiquer par là que la réalisation totale de ces mesures doit être préalablement effectuée. Mais nous pensons que le relèvement du crédit autrichien, et l'assainissement de la situation intérieure doivent faire l'objet d'un plan unique, dont toutes les parties sont solidaires.

Nous avons été frappés de l'état économique et financier absolument anormal, qui résulte des circonstances qu'a traversées votre pays. Mais nous devons vous déclarer, avec une franchise amicale, que si dès maintenant on n'envisage pas la nécessité de replacer la situation économique de l'Autriche sur une base plus normale, en faisant courageusement abstraction de difficultés intérieures, certainement inévitables, il serait impossible que le crédit de l'Autriche soit suffisant pour lui obtenir une aide extérieure et cette aide, nous l'avons déjà dit, est elle-même indispensable pour le rétablissement de l'équilibre en l'Autriche.

Il est essentiel que le monde entier, vis-à-vis duquel le crédit de l'Autriche doit être rétabli, puisse avoir confiance qu'elle a la volonté de faire face à ses engagements. C'est en montrant qu'elle n'hésite pas à affronter les difficultés intérieures de son assainissement qu'elle donnera la meilleure preuve qu'elle mérite le crédit dû à sa position et à ses ressources.

Si le Gouvernement est disposé à accepter nos suggestions dans cet ordre d'idées, nous sommes à sa disposition pour discuter, avec les personnes qu'il voudra bien désigner, le plan répondant à ces nécessités.

*Il a été convenu que l'on commencerait, le plus tôt possible, des négociations avec le Ministre des Finances.*

*La déclaration ci-dessus a été publiée par le Gouvernement Autrichien dans la presse autrichienne le 24 avril.*

---



## LEAGUE OF NATIONS

### OFFICIAL TEXTS

---

*Official text 1.*

#### • FIRST MEMORANDUM OF THE DELEGATES TO THE AUSTRIAN GOVERNMENT, APRIL 23rd, 1921.

*The Delegation arrived in Vienna on April 15th, and at once began to obtain information from various sources, as described in Annex 2 of the Report. As soon as the Delegation felt able to draw up the main lines of a plan of financial reform, they accepted the invitation of the Government to take part in a Conference. At this Conference, held at the Ministry of Foreign Affairs on April 23rd, 1921, the Federal Chancellor being in the Chair, the President of the Delegation read and presented the following memorandum:*

Since our last meeting, as you know, we have had interviews with several of the most eminent persons of this country. Their opinions, based on experience, have finally made clear to us the Austrian situation, which we already knew through the numerous reports which have been written up to the present regarding the state of your country.

It is certainly not our intention to seek for the materials for a new report. We desire to establish, in collaboration with you, the necessary schemes for the restoration of Austrian credit, and thus to allow the flotation of a loan, and the securing of credit abroad. We are even more convinced — if that were possible — than at the moment of our arrival, that this foreign help is urgently necessary. It is an essential condition for the financial restoration of Austria. But it could not be realised if it were not closely united with your firm determination to proceed to the indispensable measures of reform and internal restoration.

By this we do not mean that the whole of these measures must be carried out as a preliminary step. But we consider that the relief of Austrian credit and the restoration of the internal situation should be made the subject of a single plan, all parts of which should be united.

We were struck with the entirely abnormal economic and financial state which is the result of the circumstances through which your country has passed. But we must tell you with friendly frankness that, if the necessity for placing the economic situation of Austria once more on a normal basis is not faced at once, by courageously ignoring internal difficulties, which without doubt are inevitable, it would be impossible for the credit of Austria to be sufficient for her to obtain foreign aid; and, as we have already said, this aid is itself indispensable for the re-establishment of a normal state of affairs in Austria.

It is essential that the whole world, with which Austria's credit is to be restored, should be assured that Austria is willing to face her obligations. It is by showing that she does not hesitate to face the internal difficulties of her restoration that she will best prove that she deserves the credit due to her position and to her resources.

If the Government is prepared to accept our suggestions in this matter, we are ready to discuss, with such persons as it may appoint, a scheme which will meet these necessities.

*It was agreed that negotiations be opened with the Minister of Finance at the earliest possible date.*

*The above declaration was published in the Austrian Press by the Austrian Government on April 24th.*

---



*Official text 2.*

SECOND MEMORANDUM OF THE DELEGATES TO THE AUSTRIAN  
GOVERNMENT, APRIL 25th, 1921.

*The Conference with the Minister of Finance and his advisers took place on Monday, April 25th.*

*At the opening of the Conference the President of the Delegation read and handed to the Minister of Finance the following memorandum:*

As we mentioned in the course of our interview on Saturday with the Chancellor and the Ministers of Finance and Supply, Austria cannot, in our opinion, avoid an economic and financial collapse unless she succeeds in satisfying the conditions required to obtain the foreign credits which are necessary to her. Such credit is, above all, indispensable in order to allow of the import, on a considerable scale, of food products, purchased to supply the needs of the country; but as we understand the question, the economic and financial situation of Austria cannot be sufficiently strengthened by merely assuring these imports as regards the immediate future. To succeed in our aim we must further seek to strengthen the basis itself on which the monetary situation of Austria rests, and this cannot be done unless the value of the Austrian krone is stabilised.

For the moment, it would seem more logical to postpone until later the question whether it would be possible, with any chance of success, to proceed at once to carry out this stabilisation, and to choose the means of arriving at this end; but it would certainly be preferable, for the success of the negotiations which are to take place, to point out at once that we, on our part, desire that these negotiations should be carried on in the hope of arriving at a practical method. It is, however, in our opinion, an essential condition for the obtaining of the necessary foreign credits, that it should be possible to rely on Austria's concentrating all her forces in a firm and tenacious desire to attain equilibrium in her public finances; this is also necessary for the removal of the obstacles to the development of commercial life which at present needlessly exist in Austria. Indeed, if we do not obtain beforehand the necessary guarantee on this subject, it cannot be expected that foreign countries will confidently place at the disposal of Austria the necessary means for her financial restoration.

In order, therefore, to establish a programme with a view to the securing of foreign credits for Austria, allowing the value of the Austrian krone to be stabilised, it must be possible to submit a complete and sufficiently detailed plan for the reorganisation of the national economy; a sufficient guarantee must also be furnished for the practical execution of this plan, in accordance with a programme definitely laid down.

*The Minister of Finance, in reply, expressed the readiness of the Government to enter into immediate negotiations.*

*This declaration was published in the Austrian Press by the Austrian Government on April 26th.*

---



Texte officiel 3.

TROISIÈME MÉMORANDUM DES DÉLÉGUÉS AU GOUVERNEMENT  
AUTRICHIEN, REMIS LE 28 AVRIL 1921.

*Les négociations avec le Ministre des Finances ont commencé le lundi 25 avril et se sont continuées les jours suivants. Le point de vue de la Délégation s'est trouvé être conforme à celui du Ministre et on arriva bientôt à un accord général sur les points principaux : crédits étrangers, garantie des crédits, nécessité d'emprunts intérieurs, stabilisation de la couronne, création d'une nouvelle Banque d'émission privée à l'aide d'une certaine quantité de capitaux étrangers. La discussion du budget aboutit à la conclusion que c'est au Gouvernement qu'il appartiendra de décider des mesures à prendre, mais le Gouvernement et les différents partis politiques devront d'abord se mettre d'accord pour que soit assurée l'application de ces mesures.*

*Ce point de vue est développé entre autres choses, dans le mémorandum suivant, en date du 28 avril.*

A la fin de nos dernières entrevues avec les Représentants du Gouvernement, on nous a promis, suivant le désir que nous avions exprimé, d'élaborer un plan pour apporter l'équilibre entre les recettes et les dépenses de l'Etat, avec l'indication de la méthode à suivre et du délai nécessaire. D'autre part, il sera nécessaire de prévoir pour la période transitoire jusqu'au moment de l'équilibre définitif, l'utilisation d'autres ressources que celles de l'émission du papier-monnaie. Cette condition est essentielle pour éviter toute nouvelle dépréciation de la couronne. Nous estimons, en effet, que la régularisation et l'assainissement de la monnaie est l'œuvre la plus importante pour la restauration de l'Autriche; c'est elle seule, en effet, qui peut prévenir l'accroissement incessant des prix; c'est elle seule qui peut permettre d'aboutir à une stabilisation actuelle du coût de la vie. Mais elle n'est possible que si elle ne doit pas être compromise par une rechute dans les déficits budgétaires.

Ainsi que nous l'avons déjà fait remarquer à plusieurs reprises, le succès de nos efforts est entièrement lié à la faculté qui nous sera donnée de déclarer au Comité financier de la Société des Nations que la réalisation des mesures projetées d'accord avec le Gouvernement Autrichien — pour autant qu'elles devront être appliquées et réalisées par ce Gouvernement — *est absolument assurée à tous les points de vue*, et qu'elle sera effectuée sans hésitation et avec toute l'énergie voulue. Il est évident que ces mesures impliqueront, pour la population autrichienne, certains sacrifices sensibles. Mais nous sommes convaincus que, sans ces sacrifices, le résultat souhaité par tous, c'est-à-dire l'assainissement de l'Autriche et de l'Etat, ne peut être atteint et que, d'autre part, il ne sera pas possible d'obtenir une aide de l'étranger tant que l'étranger n'aura pas la conviction que l'Autriche elle-même emploiera toutes ses forces pour justifier cette aide et pour se reconstituer complètement. Comme le Comité financier de la Société des Nations ne peut et ne veut avoir pour but de mettre l'Autriche sous une tutelle étrangère, toutes garanties nécessaires devront être données que l'Autriche elle-même fera preuve de la force morale et de la décision voulues pour que les actes qui lui incombent, soient effectivement exécutés de manière satisfaisante. Il sera par conséquent nécessaire que nous puissions déclarer à la Société des Nations que, non seulement le Gouvernement, mais également les autres facteurs publics qui collaborent à la législation du pays, ou ont une influence prépondérante en cette matière, se sont engagés collectivement à réaliser le programme d'assainissement. Il sera en outre nécessaire de pouvoir amener la propriété privée, ne serait-ce que dans une mesure limitée, à participer à certaines garanties et engagements solidaires, afin de permettre la réussite de l'œuvre considérable qu'est la consolidation de la monnaie, l'établissement de l'économie nationale sur une base sûre, et le maintien de l'ordre social; nous présumons que tous les intéressés en reconnaissent la nécessité et que, de son côté, le Gouvernement fera tout ce qui est en son pouvoir pour nous donner les garanties en question.

Avant même de recevoir les propositions du Gouvernement et de publier nous-mêmes le résultat de nos enquêtes, nous tenons à préciser quelques points qui nous paraissent essentiels. Nous avons entendu un certain nombre de personnalités des plus éminentes des milieux économiques de l'Autriche, et, prenant pour base les renseignements qu'elles nous ont fournis et ceux que nous avons recueillis à d'autres sources, nous estimons qu'il sera nécessaire d'exiger ce qui suit : —

Une très large part du déficit actuel de l'Etat est due aux subsides fournis par



Official text 3.

THIRD MEMORANDUM OF THE DELEGATES TO THE AUSTRIAN  
GOVERNMENT, APRIL 28th, 1921.

*The negotiations with the Ministry of Finance began on Monday, April 25th, and continued on the days following. The views of the Delegation were found to be in harmony with those of the Minister, and a general agreement was soon reached on the main points: foreign credits, guarantees for credits, the necessity for internal loans, the stabilisation of the crown and the founding of a new private Bank of Issue, with some foreign capital. The discussion of the budget led to the results that the Government must be left to decide upon the measures required, but that the Government and the various political parties must first come to an agreement, to ensure that such measures would be carried into effect.*

*This view was explained, inter alia, in the following memorandum, dated April 28th.*

At the end of our last interview with the representatives of the Government, we were promised, in accordance with our expressed desire, that a plan should be drawn up to establish a balance between the State receipts and expenditure, and also to indicate the method to be followed and the period of time required. Further, it will be necessary, in order to provide for the transitional period up to the moment of the final establishment of equilibrium, to utilise other resources than the issue of paper money. This condition is essential in order to avoid any fresh depreciation in the value of the krone. We consider, indeed, that the regularisation and restoration of the currency is the most important task in the re-establishment of Austria. This alone can prevent the constant increase in prices, and this alone can allow a real stabilisation of the cost of living to be arrived at. But it can only be effected if it is not checked by a relapse into Budget deficits.

As we have also pointed out on several occasions, the success of our efforts is entirely dependent upon our being in a position to declare to the Financial Committee of the League of Nations that the realisation of the measures proposed in agreement with the Austrian Government — in so far as they are to be applied and carried out by that Government — is absolutely assured from all points of view, and that it will be carried out unhesitatingly and with all the energy required. It is obvious that these measures will call for certain very considerable sacrifices on the part of the Austrian population. But we are convinced that without these sacrifices the result desired by all — the restoration of Austria and of the State — cannot be attained, and also that it will not be possible to obtain foreign help, so long as foreign countries are not convinced that Austria herself will use every effort to justify this help, and to effect her complete re-establishment. As the Financial Committee of the League of Nations cannot, and does not, desire that Austria should remain in foreign tutelage, all the necessary guarantees must be given that Austria herself will give proof of that moral strength and that decision which are required, in order to accomplish effectively and satisfactorily those duties which are incumbent upon her. We must therefore be able to declare to the League of Nations that not only the Government but also those other organisations of a public nature which play a part in the legislation of the country, or which have a preponderating influence therein, have collectively undertaken to carry out the programme of restoration. It will further be necessary to induce owners of private property, even if only to a limited extent, to unite in giving certain guarantees and undertakings, in order to make possible the success of the great work of consolidating the currency, of establishing national economy on a sure basis, and of maintaining social order. We assume that all the interested parties recognise the need for this, and that the Government on its part will do all in its power to give us the guarantees in question.

Before even receiving the proposals of the Government and publishing the result of our enquiries, we should like to deal with certain points which appear to us essential. We have heard the views of a certain number of the most eminent personalities in Austrian economic circles, and taking as a basis the information with which they supplied us, and that which we have collected from other sources, we consider that it will be necessary to make the following demands: —

A very large part of the present State deficit is due to subsidies supplied by the



Official text 5.

(See German text, page 36.)

REPLY OF THE AUSTRIAN GOVERNMENT TO THE DELEGATES,  
MAY 9th, 1921.

*After the publication of the above statements, discussions continued between the Austrian Government and the Delegation in regard to certain special matters ; the plans for the budget, the methods of raising an internal loan, the proposed Commission of Control, and the chief problems involved in the founding of the Bank of Issue.*

*Negotiations were conducted between the Government and the political Parties, who were informed of the Government's proposals.*

*The reply of the Government and the declarations of the Parties as set out below, were handed to the Delegation on May 9th, and immediately published.*

To the Delegates of the Financial Committee of the League of Nations, M. J. Avenol, Sir Drummond Drummond-Fraser and M. E. Glückstadt, (VIENNA).

According to the verbal and written statements of the Delegates of the Financial Committee of the League of Nations, the Government understands that the financial reforms to be effected by Austria are combined with the measures of assistance and restoration which are to be organised by the Financial Committee of the League of Nations, in such a way that each of the measures proposed will depend on the realisation of all the others. An increase in taxation, the abolition of subsidies on foodstuffs, and the large demands made on domestic capital, form heavy tasks which cannot be undertaken and carried out by the Austrian people, despite hopeful readiness to make sacrifices, unless the other measures provided by the Delegation of the Financial Committee of the League of Nations, *i. e.*, assistance from abroad and the stabilisation of the currency, are really carried into effect, and definitely result in the re-establishment of the currency, and thereby in the revival of public and economic activity as a whole. Thus it is especially hoped that the necessary resources from abroad will be available at least during the first two years, in order to enable payment to be made for the foodstuffs which Austria must import, (and thereby to provide at the same time for the necessary food supplies and to relieve the bill market), and also to furnish the financial assistance needed for the State budget until its complete reorganisation has been effected. Further, any plan of affording definite financial assistance will, from the outset, be without value, and the task of stabilising the exchange will be compromised from its very inception, unless the State is afforded means, within the shortest possible time, of abandoning the issue of fresh paper money ; the continuous increase in the fiduciary circulation would, indeed, in a few months completely overturn the basis of any financial scheme or any system for improving the exchange. The Government therefore — and the Delegates of the Financial Committee of the League of Nations will undoubtedly agree with it on this point — considers it strictly necessary and of the highest importance to obtain by way of an advance, even before the completion of the extensive financial transactions, the foreign credit necessary for the purchase of foodstuffs abroad. The Government therefore earnestly begs that means and possibilities may be found for obtaining such credits for use as speedily as possible.

In order to put an end to fluctuations in the value of the currency, and in order to stabilise the exchange, Austria is ready to afford to a proposed joint stock company, in which foreign capital will participate to a sufficient extent, the exclusive privilege of issuing notes within a reasonable period, subject to the reservation that Austria shall be granted a reasonable amount of influence in the administration of this new institution. The new Bank of Issue must undertake to maintain the par value (*Goldkurswert*) of the krone at a fixed rate, even during the period which precedes the future resumption (for which provision must be made) of payment in specie. The proportion which shall determine the fixing of the future gold par value of the krone cannot, of course, be fixed until credit operations have been realised, the Bank of Issue has been founded, the advances referred to above have been granted and the total amount of the fiduciary circulation which depends on them has been definitely fixed. The discussion of this scheme is, therefore, postponed until the foundation of the Bank. The final fixing of a new monetary unit depends on the completion of all the measures of revival, and cannot



toutes les mesures d'assainissement, et ne pourra être étudiée sans elle. Dans une annexe spéciale (Annexe I, texte officiel 6) sont formulés les principes essentiels qui peuvent être prévus pour la future Banque d'émission et les mesures nécessaires concernant la monnaie, étant entendu que la forme définitive doit être réservée à la législation.

Pour gager les crédits étrangers, et pour garantir la dette de l'Etat envers la nouvelle Banque d'émission, qui devra prendre à sa charge, comme son propre passif, la circulation de billets autrichiens, le Gouvernement — ainsi que cela avait déjà été prévu lors des pourparlers antérieurs à Londres et à Paris — nantira les revenus de sources déterminées, au nombre desquelles on pourrait spécialement envisager les revenus du monopole des tabacs et de la douane, comme le cas échéant, les revenus des forêts domaniales. Pour fortifier la position de la Banque d'émission, l'Etat transférera à la nouvelle Banque des actifs pouvant lui échoir à la liquidation de la Banque austro-hongroise, la Banque donnant décharge à l'Etat d'une part correspondante de la dette résultant de la circulation fiduciaire. De même, l'Etat emploiera les sommes qui pourraient lui échoir par la réalisation de biens publics, pour rembourser ses dettes envers la Banque. Le contrôle de l'emploi des revenus hypothéqués et de la réalisation de toutes les autres parties du plan financier, sera exercé par une Commission, composée de Délégués du Comité Financier de la Société des Nations, avec la collaboration du Gouvernement Autrichien, ou de ses Représentants désignés (voir Annexe I).

En outre, l'Autriche accepte de donner aux prêteurs une garantie morale et économique particulièrement effective, sous cette forme que toute la fortune privée immobilière, en Autriche, sera grevée d'une hypothèque légale représentant 4 % de sa valeur d'avant guerre, en faveur des dits prêteurs, de sorte que la propriété foncière sera subsidiairement responsable des intérêts et de l'amortissement dans le cas où les revenus spécialement gagés, ainsi que les autres revenus de l'Etat, ne suffiraient pas pour le service de cet emprunt. Cette hypothèque générale légale aura le premier rang, sans égard à d'autres hypothèques pouvant être enregistrées au cadastre.

Comme désiré, le Gouvernement Autrichien a établi un plan financier qui doit démontrer quelles sont les mesures réalisables pour obtenir des économies et pour ouvrir des nouvelles sources de revenus, et qui pourront être réalisées successivement pour mettre la vie publique en état et arriver à l'équilibrer, à une époque aussi rapprochée que possible, par ses propres ressources. On peut voir par ce plan (Annexe II, texte officiel 7) que la situation financière de l'Autriche n'est pas absolument désespérée, si on la met à même, par l'obtention de crédits suffisants, de traverser une certaine période transitoire durant laquelle les mesures financières nécessaires seront exécutées successivement mais sans recourir de nouveau à l'émission de billets et, par conséquent, sans nouvelle dépréciation de la monnaie.

Il va sans dire qu'en ce qui concerne les détails de ce plan financier, on ne peut donner une garantie que ce seront précisément ces réformes, ces réglementations d'impôts et ces autres mesures mêmes qui seront réalisées ou que ce seront exactement ces montants mêmes qui seront obtenus; mais, sur ce point, le Gouvernement et tous les partis politiques parlementaires sont d'accord que le résultat budgétaire final vers lequel on tend pourra et devra être atteint même s'il y a des divergences d'opinion sur les détails, selon les intérêts économiques généraux ou les points de vue individuels, sur l'opportunité du choix et des décisions, du rang de priorité, de l'importance des mesures à prendre. On doit également faire certaines réserves au sujet du montant total des dépenses prévues, attendu que spécialement les charges résultant des conditions du Traité de St-Germain ne sont pas encore fixées. Un arrangement, tenant compte de la situation de l'Autriche, au sujet des arrérages d'intérêts depuis 1914 sur la Dette publique, dans la mesure où ils devront être supportés par l'Autriche, devra donc être un élément important de l'action d'assainissement. D'un autre côté, tout le plan est calculé sur la base du bas cours actuel de la couronne autrichienne, de sorte qu'une amélioration éventuelle du cours et des prix plus favorables du marché mondial pourront faciliter ou hâter la réalisation du programme.

Malgré tous les efforts, il subsistera, les premières années, un déficit pour la couverture duquel d'autres opérations de crédit seront nécessaires. Dans l'opinion des Délégués du Comité financier de la Société des Nations, tout ce qui ne sera pas couvert par les crédits alimentaires et le rendement des impôts, ou qui ne pourra être obtenu par des économies, devra être obtenu par des opérations d'emprunt intérieur. L'Autriche est d'accord sur ce point, mais elle doit faire remarquer qu'on ne pourra s'adresser avec succès au marché intérieur que lorsque le crédit de l'Autriche et la confiance en la valeur de la couronne seront rétablis. Il faudra, par conséquent, d'abord obtenir la certitude absolue de la réalisation du plan financier complet avant de pouvoir espérer placer avec succès des emprunts intérieurs. D'autre part, aussitôt que la confiance envers l'Etat, son administration et sa monnaie, sera renforcée avec l'aide internationale et le concours des Représentants du Comité Financier de la Société des Nations, il ne sera pas nécessaire de recourir à la contrainte pour



be considered until these have been carried out. In a special annex (Annex I, official text 6), the fundamental principles are laid down which may guide the future Bank of Issue and the necessary measures relating to the currency, it being understood that the final form of these must be reserved for legislation.

In order to give security for foreign credits and to guarantee the indebtedness of the State to the new Bank of Issue, which must be responsible and assume financial liability for the issue of Austrian notes, the Government — as has already been laid down during former discussions in London and Paris — will allocate to revenue from definite sources, amongst which might be regarded in particular revenue from the tobacco monopoly and from customs, and also, if need be, the revenue from State forests. In order to strengthen the position of the Bank of Issue, the State will transfer to the new Bank the credit balance which may be due to it on the liquidation of the Bank of Austria-Hungary, the Bank discharging the State from liability for a corresponding part of the debt arising from the fiduciary circulation. At the same time, the State will employ such sums as may fall due to it from the realisation of public property to repay its debts to the Bank. The control of the use of the revenue thus mortgaged, and of the realisation of all other parts of the financial scheme, will be exercised by a Commission composed of Delegates of the Financial Committee of the League of Nations, with the collaboration of the Austrian Government or its appointed representatives (see Annex I).

Further, Austria undertakes to afford to the lenders a moral and economic guarantee of a particularly effective nature in such a way that all private real estate in Austria shall be charged with a legal mortgage, representing 4% of its pre-war value in favour of the said lenders, so that real property will be responsible in a subsidiary way for the interest and the amortisation, should the case arise that the revenue specially allotted thereto, together with the other State revenue, should not be sufficient to meet this loan. This general legal mortgage will be of the first class, without regard to other mortgages which may have been entered on the land register.

The Austrian Government has, as requested, drawn up a financial scheme showing what steps are possible to effect economies and to open up fresh sources of revenue: such steps as might be successively realised, for the purpose of restoring activity to public life and securing an equilibrium at as early a date as possible, by means of the country's own resources. It may be seen from this plan (Annex II, official text 7) that the financial situation of Austria is not actually desperate, if she be enabled, by means of sufficient credit, to pass through a certain transition period, during which the necessary financial measures will be carried out successively, but without having further recourse to the issue of paper money and therefore without further depreciation of the currency.

It is obvious that, as regards the details of this financial scheme, no guarantee can be given that it will be precisely these reforms, these regulations of taxes and these other measures which will themselves be realised, or that it will be exactly these totals which will be reached; but on this point the Government and all the Parliamentary political parties agree, that the final budget result which is aimed at both can and will be attained, even if there are differences of opinion arising from general economic interests or from individual points of view, regarding details as to the advisability of the choice and the decisions, the order of priority and the importance of the measures to be taken. Certain reservations must also be made with regard to the total amount of expenditure provided for, particularly so long as the burdens resulting from the conditions of the Treaty of St. Germain have not yet been fixed. An arrangement, taking into consideration the situation of Austria with regard to arrears, since 1914, of interest on the National Debt, and the extent to which they should be borne by Austria, should therefore form an important element in this restoration. Again, the whole plan is calculated on the basis of the present low rate of the Austrian krone; so that any subsequent improvement in this rate of exchange and more favourable prices in the world market will facilitate or hasten the realisation of this programme.

In spite of all efforts that may be made, a deficit will remain during the first years, and to cover this other credit operations will be necessary. In the opinion of the Delegates of the Financial Committee of the League of Nations, whatever is not covered by foodstuff credits and the yield of taxation, or which cannot be gained by economy, should be obtained by internal loans. Austria agrees on this point; but it should be pointed out that it will not be possible to have recourse successfully to the internal market until Austrian credit and confidence in the value of the krone are re-established. Consequently it will be necessary, first of all, to obtain absolute certainty as to the realisation of the complete financial scheme, before any hope may be placed in the success of internal loans. Moreover, as soon as confidence in the State, its administration and its currency is strengthened by international aid, and by the co-operation of the representatives of the Financial Committee of the League of Nations, recourse need no longer be had to force, in order to compel Austrian capital-



engager les capitalistes autrichiens à souscrire aux emprunts de l'Etat. Pour donner au Comité financier de la Société des Nations, comme elle le demande, le plus de certitude possible sur l'obtention éventuelle des capitaux nécessaires par la voie d'emprunts intérieurs, l'Autriche se déclare dès maintenant prête à garantir le prélèvement de ressources intérieures par une autre hypothèque de 2 % sur les biens privés immobiliers autrichiens.

Les deux hypothèses générales susmentionnées devront être exprimées dans la nouvelle unité monétaire et exprimer ainsi qu'elles sont une condition de l'assainissement préalable du budget de l'Etat et de la monnaie.

En ce qui concerne les autres mesures réclamées par les Délégués du Comité financier de la Société des Nations dans leur memorandum du 28 avril 1921 pour reconstituer la vie publique normale du pays, l'Administration autrichienne est prête à s'y conformer aussi rapidement que le permettront les ménagements dûs aux malheureux, d'autant plus que ces désirs s'accordent entièrement avec le but que le Gouvernement s'est jusqu'à présent efforcé d'atteindre.

Ainsi que les Délégués du Comité financier de la Société des Nations pourront le constater par les autres annexes, le Gouvernement a négocié avec tous les groupes de l'Assemblée Nationale au sujet des déclarations ci-dessus, tous les groupes les approuvent et, particulièrement, ils sont d'accord avec les actions prévues en ce qui concerne leur but et leur importance, bien qu'ils fassent certaines réserves conformément à leur programme politique, social et économique, sur des points de détails du plan. Le Comité financier de la Société des Nations peut donc être persuadé que tous les facteurs décisifs de l'Autriche sont convaincus de l'importance et de la nécessité de faire preuve de toute leur énergie, et que, de leur côté, rien ne sera épargné pour réaliser cette grande entreprise, vitale pour l'Autriche, dont le Comité financier de la Société des Nations a pris l'initiative et pour la mener à bonne fin. En exprimant aux Délégués du Comité financier de la Société des Nations ses meilleurs remerciements pour l'ardeur, l'humanité et la profondeur avec lesquelles ils ont jusqu'ici conduit les négociations et enquêtes, le Gouvernement les prie de renseigner le Comité financier de la Société des Nations dans le même esprit sur la situation de l'Autriche et sur les espoirs de l'Autriche, et de travailler avec la plus grande énergie dans le but d'obtenir rapidement des décisions et des actes, attendu que l'œuvre sera d'autant plus facile et plus complète que sa réalisation aura lieu plus tôt, chaque retard augmentant les maux dont souffre l'Autriche et pouvant à la fin les rendre inguérissables.

*Vienne, le 9 mai 1921.*

---



ists to subscribe to State loans. In order to afford the Financial Committee of the League of Nations (as it demands) the greatest possible certainty of eventually obtaining the necessary capital by means of internal loans, Austria declares herself to be ready at once to guarantee the raising of internal revenue by another 2% mortgage on Austrian private real estate.

The two general mortgages mentioned above will be expressed in the new monetary unit, and will thereby make clear that they are a condition of the preliminary re-establishment of the State budget and of the currency. As regards the other measures required by the Delegates of the Financial Committee of the League of Nations in their memorandum of April 28th, 1921, to re-establish the normal public life of the country, the Austrian Administration is prepared to agree to them as quickly as possible in accordance with giving due consideration to those who have suffered, the more so as these wishes are in entire agreement with the aim which the Government has hitherto endeavoured to attain.

As the Delegates of the Financial Committee of the League of Nations will observe in the other annexes, the Government has negotiated with all the groups of the National Assembly with regard to the above-mentioned declarations; these declarations are approved by all the groups and are in particular in agreement with the course of action proposed, both as regards its object and its importance, although these groups make certain reservations, in accordance with their political, social and economic programmes, as to certain details of the scheme. The Financial Committee of the League of Nations may therefore be assured that all the decisive elements in Austria are convinced of the importance and the necessity of displaying their energies to the full, and they will spare nothing to carry out this great enterprise, vital to Austria, which the Financial Committee of the League of Nations has taken in hand, and thus to bring it to a successful conclusion.

The Government expresses its best thanks to the Delegates of the Financial Committee of the League of Nations for the enthusiasm, humanity and thoroughness with which they have hitherto conducted the negotiations and enquiries; the Government, in the same spirit, begs them to give to the Financial Committee of the League of Nations information as to the situation in Austria, and also as to Austria's hopes, and to work with the greatest energy, in order to obtain decisions and take action rapidly, in view of the fact that the work will be easier and more complete, the sooner its realisation is accomplished. Every delay increases the evils from which Austria is suffering, and may finally render them incurable.

*Vienna, May 9th, 1921.*

---



*Texte officiel 6.*

*Annexe I au texte officiel 5.  
(Voir texte allemand, page 39.)*

PRINCIPES RELATIFS A LA RÉFORME MONÉTAIRE, A LA BANQUE  
D'ÉMISSION ET AU CONTRÔLE FINANCIER.

I. RÉFORME MONÉTAIRE.

1. On se propose de remplacer la couronne autrichienne actuelle par une nouvelle monnaie exprimée en or. Ses billets actuellement en circulation seront remplacés par une monnaie nouvelle dont la valeur sera déterminée suivant l'équation « 100 couronnes =  $x$  grammes or fin ou =  $x$  centimes-or (ou Groschen, Heller-or, etc.) ». La fixation définitive du rapport se fera dès que le programme financier et le programme d'émission et d'assainissement réunis auront été entièrement adoptés, et alors seulement, dès que les opérations internationales de crédit qui y sont prévues auront été assurées, et que les nouvelles mesures auront déjà amené des résultats suffisants pour que l'Etat puisse mettre fin à la réquisition de la Banque d'émission et de la planche à billets, et cesser définitivement d'exercer ce droit.

2. Le Gouvernement Autrichien préparera, après fixation de la proportion, les nouvelles lois monétaires et prendra les dispositions nécessaires pour assurer la frappe de la nouvelle monnaie. La nouvelle monnaie est une monnaie d'or; seules les pièces divisionnaires indispensables seront frappées en argent ou en métal non précieux. Pourtant, après comme avant, le Gouvernement Autrichien pourra frapper une monnaie commerciale en or et en argent, laquelle n'aura pas de cours légal.

3. Jusqu'à ce que la nouvelle monnaie ait été émise en quantité suffisante et échangée contre l'ancienne, la monnaie actuelle restera en circulation et conservera sa valeur nominale.

II. BANQUE D'ÉMISSION.

4. En plus de la nouvelle monnaie, les billets d'une nouvelle Banque autrichienne d'émission qu'on doit fonder, auront valeur légale; ces billets seront exprimés dans la valeur nouvelle et ils devront avoir une valeur libératoire, c'est-à-dire qu'ils devront être acceptés par tout le monde à leur valeur et pour des paiements illimités.

La nouvelle Banque d'émission préparera et exécutera le plus tôt possible l'échange de la monnaie actuelle contre ses propres billets, et ce dans la mesure où l'Etat n'échange pas la monnaie actuelle contre une monnaie métallique (pièces divisionnaires).

5. Le capital de la nouvelle Banque d'émission est fixé à 100 millions de francs-or. La moitié au moins de ce capital sera réalisée à l'étranger, le reste des actions sera placé en Autriche, mais avec des modalités telles qu'on évite une perturbation du cours du change.

6. Pour souscrire la tranche de capital intérieur, le Gouvernement Autrichien se propose d'employer les valeurs étrangères désignées par la loi du 4 juillet 1919, dans la mesure où ces valeurs n'ont pas encore été utilisées et, si elles se trouvent dans les pays ex-ennemis, dans la mesure où elles n'ont pas été séquestrées et où elles n'ont pas servi à acquitter les dettes de particuliers autrichiens, auquel cas elles ne seraient plus disponibles. Pour ce faire, le Gouvernement Autrichien permettra aux détenteurs de ces valeurs de souscrire à des actions de la Banque d'émission pour une somme équivalente à celle des valeurs qu'ils détiennent, ou de les remettre à l'Etat contre remboursement, et l'Etat lui-même les emploierait à la souscription d'actions de la Banque d'émission.

7. Jusqu'ici la Commission des Réparations n'a autorisé l'emploi de ces valeurs étrangères que pour acheter des denrées alimentaires à l'étranger, et elle n'a pas permis l'emploi de celles de ces valeurs qui ont été émises dans des Etats ayant pris part à la guerre. Il serait bon que le Comité financier de la Société des Nations obtînt de la Commission des Réparations l'autorisation de se servir de ces valeurs pour l'opération ci-dessus indiquée, et nous prions le Comité financier de faire à cette fin les démarches nécessaires.

8. Les actions seront payées comptant par le souscripteur, c'est-à-dire en devises étrangères ou en actifs immédiatement réalisables que le Comité Fondateur jugera satisfaisants. Le paiement d'une moitié du total souscrit pourra être autorisé à court terme, mais les souscripteurs devront, pour les paiements différés, donner des garanties suffisantes et pour une valeur telle que, si besoin est, il soit possible de tirer sur les sommes ainsi garanties.

9. La nouvelle Banque d'émission porte à son passif l'ensemble des billets



*Official text 6.*

*Annex I to the Official text 5.  
(See German text, page 39.)*

PRINCIPLES RELATING TO CURRENCY REFORM, BANK OF ISSUE  
AND FINANCIAL CONTROL.

I. CURRENCY REFORM.

1. It is proposed to replace the present Austrian krone by a new currency expressed in terms of gold. The notes now in circulation are to be replaced by a new currency, the value of which will be determined according to the equation, 100 krone =  $x$  grams fine gold or  $x$  gold centimes (or gold Groschen, gold heller, etc.). The definite equation will be determined as soon as the financial programme and the other reforms connected therewith have been completely adopted, when in addition the international credit operations laid down in the Scheme have been assured, and when the result of the new measures have enabled the State to cease to draw upon the Bank of Issue, to make use of the printing press, and definitively to resign its rights in this respect.

2. After the gold equation has been determined, the Austrian Government shall prepare the new currency laws and take the necessary measures to assure the minting of the new currency. The new currency is a gold one; only the indispensable small coinage shall be of silver or of a non-precious metal. However, as before, the Austrian Government shall be allowed to strike a commercial currency in gold and silver which shall not be legal tender.

3. Until the new currency has been issued in sufficient quantity and exchanged against the old, the present currency shall remain in circulation and shall preserve its nominal value.

II. BANK OF ISSUE.

4. In addition to the new currency, the notes of a new Austrian Bank of Issue, to be founded, shall be legal tender; these notes shall be expressed in terms of the new unit of value and must be made universal tender so that they will be accepted by everyone at their full value and in payment of unlimited amounts.

The new Bank of Issue shall prepare and shall put into execution as soon as possible the exchange of the present currency for its own notes whenever the State does not exchange the present currency for a metal one (small coinage).

5. The capital of the new Bank of Issue is fixed at 100 million gold francs. At least the half of this capital will be raised abroad; the rest of the shares will be placed in Austria, but under such conditions as will avoid great variations in the rate of exchange.

6. To float the part of the capital to be raised at home, the Austrian Government will employ the foreign securities designated by the law of July 4th, 1919, so far as these securities have not yet been utilised and, if they are in ex-enemy countries, so far as they have not been sequestered or used to pay the debt of private Austrian nationals, in which case they will be no longer available. In order to do this, the Austrian Government will allow the holders of the securities to take up shares of the Bank of Issue for an amount equal to that of the securities which they hold, or to hand them over to the State against repayment, the State itself employing them to purchase shares of the Bank of Issue.

7. Up to the present, the Reparations Commission has not authorised the employment of these foreign securities except for the purchase of foodstuffs abroad, and it has not permitted the employment of such of the foreign securities as were issued in those States which took part in the War. It would be desirable for the Financial Committee of the League of Nations to obtain from the Reparations Commission the authorisation for the use of the securities in the operation described above, and we beg the Financial Committee to take the necessary steps in this direction.

8. The shares shall be paid for by the subscribers in cash, that is to say, in foreign currencies or in such securities as the Founding Committee may consider immediately saleable. The payment of half of the total amount subscribed could be arranged to be called at short notice, but the subscribers would have, for the deferred payments, to give sufficient guarantees, and of such a kind as would make it possible, if necessary, to draw on the sums thus guaranteed.

9. The new Bank of Issue would carry among its liabilities the total amount



estampillés mis en circulation en Autriche; l'Etat devient le débiteur de la Banque pour une somme équivalente en monnaie autrichienne, calculée suivant le rapport établi pour la reprise, et cela dans la mesure où il ne rachètera pas une partie de cette dette en cédant à la Banque certains actifs et où il ne retirera pas des billets de la circulation, en les échangeant contre de la monnaie métallique.

10. L'Etat remettra, en particulier, à la nouvelle Banque d'émission la part de l'encaisse métallique de la Banque austro-hongroise qui lui reviendra à la liquidation de cette dernière, et la Banque d'émission, en retour, déduira une somme correspondante de la dette contractée par l'Etat et résultant de l'émission des billets.

11. Si l'Etat recevait d'autres actifs de la liquidation de la Banque austro-hongroise, la nouvelle Banque les prendrait également en compte et déduirait une somme correspondante de la dette contractée par l'Etat et résultant de l'émission des billets; sauf si une reprise de passifs de la Banque austro-hongroise est liée à ces actifs, auquel cas le montant desdits actifs serait diminué d'une valeur correspondante.

12. En particulier, devront passer à la nouvelle Banque d'émission, l'organisation actuelle et les services de la Banque austro-hongroise qui s'occupent des affaires autrichiennes.

13. De plus, l'Etat emploiera les recettes en espèces qu'il fera lors de la vente de biens nationaux au remboursement de sa dette envers la Banque. Sous le terme « biens nationaux » sont compris les capitaux de la fortune de l'Etat, en sorte que les ventes qui font partie des opérations régulières de l'Administration ne rentrent pas dans cette catégorie. L'Etat, pour diminuer sa dette envers la Banque, pourra envisager également la cession à la dite Banque de biens jugés convenables en se mettant chaque fois d'accord avec elle.

14. Quant au reste de la dette contractée en raison de l'émission des billets, l'Etat remettra à la Banque d'émission des reconnaissances de dette pour lesquelles il paiera un intérêt de % par an. Un projet d'amortissement sera également préparé pour le remboursement de ces dettes.

15. Afin d'affermir la position de la Banque, dans l'intérêt de la stabilisation définitive de la monnaie, le Comité financier de la Société des Nations négociera à l'étranger, en plus de l'emprunt prévu pour couvrir les frais d'achat de denrées alimentaires à l'étranger, un crédit spécial de change d'un montant suffisant. Le produit de cet emprunt, que l'Etat garantira comme les autres crédits autrichiens de secours, envisagés par le Comité financier de la Société des Nations, sera remis à la Banque pour augmenter son capital en devises étrangères. Pour cette somme, la Banque sera débitrice de l'Etat, auquel elle servira des intérêts suivant le plan ci-dessous. (Voir N° 20.)

16. La Banque recevra, pour une période de 25 années, le privilège exclusif d'émettre des billets en Autriche. Les dispositions précises relatives à l'exercice de ce privilège et à l'activité de la Banque seront, d'une manière générale, élaborées sur le modèle des statuts en vigueur de la Banque austro-hongroise, mais les dispositions concernant la couverture en monnaie métallique, et le remboursement des billets de banque en espèces n'entreront en vigueur qu'à une époque ultérieure, qui sera fixée suivant accord entre le Gouvernement, la direction de la Banque et la Commission de contrôle commune. (Voir ci-dessous). Le droit est réservé de modifier à tout moment les statuts de la Banque, même sous d'autres rapports.

17. Jusqu'à ce moment, la Banque s'engage à veiller par tous les moyens à sa disposition, à ce que la valeur de ses billets exprimée au cours du change étranger, se maintienne de façon durable à la parité du titre légal de la nouvelle monnaie; ce qui revient à dire qu'il est nécessaire que le nombre d'unités de la nouvelle monnaie autrichienne soit, conformément au rapport admis, égal, si possible, à la valeur d'1 kg. (or 9/10 d'or fin), mais de toute façon, et au moins, à autant de dollars américains (titre légal de la monnaie des Etats-Unis) qu'il peut être frappé de dollars-or dans 1 kg. d'or monnayé (9/10 or fin).

18. L'Etat remettra à la Banque son actif en devises étrangères, et son service de paiements à l'étranger; il réunira la « Centrale des devises » à la Banque, et lui remettra l'actif en devises étrangères que possède la « Centrale »; l'Etat sera en retour crédité par la Banque d'un montant correspondant, en amortissement de la dette contractée en raison de l'émission des billets. Les crédits d'assainissement accordés à l'Etat seront administrés par la Banque. Le Gouvernement envisage également la remise à la Banque du service de Trésorerie; et se préoccupe de pouvoir centraliser le plus tôt possible à la Banque l'actif du Trésor et le mouvement des fonds.

19. Les membres du Conseil d'Administration choisis par l'Assemblée Générale des Actionnaires de la Banque doivent pour moitié être autrichiens. La direction de l'administration de la Banque est confiée à un Comité Directeur de trois à cinq membres, dont un est choisi par le Gouvernement, les autres par le Conseil d'Administration. Le Directeur nommé par le Gouvernement est Président de la Banque.

20. Sur les bénéfices annuels de la Banque, il est en premier lieu prélevé un dividende pour les actionnaires, jusqu'à concurrence de 8 % du capital actions. Sur les bénéfices restant, la Banque verse à l'Etat un intérêt de 6 % sur le capital — les



of stamped notes put into circulation in Austria; the State would become debtor of the Bank for the equivalent amount in Austrian currency, calculated according to the equation established for the taking over of the old currency (in so far as part of this debt is not redeemed by handing over certain securities to the Bank or notes withdrawn from circulation by exchange against metal currency).

10. More especially, the State will hand over to the new Bank of Issue the part of the metal reserve of the Bank of Austria-Hungary, which will revert to it after the liquidation of the latter, and the Bank of Issue in return shall deduct a corresponding part of the debt contracted by the State resulting from the issue of notes.

11. If the State should obtain other assets from the liquidation of the bank of Austria-Hungary, the new Bank would also take them into account and deduct a corresponding part of the debt contracted by the State arising from the issue of notes; should part of these assets be charged with liabilities of the Bank of Austria-Hungary, a corresponding amount would be deducted from the said assets.

12. That part of the Bank of Austria-Hungary which transacts Austrian business shall be handed over to the new Bank of Issue, complete with its present organisation and services.

13. Moreover, the State will utilise the proceeds of the sale of national property for the repayment of the debt to the Bank. In the term "national property" is included the capital belonging to the State; this does not apply to sales which form part of regular administrative operations. The State, in order to diminish its debt towards the Bank, will also examine the cession to the said Bank of properties which are judged suitable, after agreement with the Bank in each case.

14. As regards the balance of the debt incurred through the issue of notes, the State will give the Bank of Issue promissory notes on which it will pay interest at the rate of % per year. An amortisation plan will also be prepared for the redemption of these debts.

15. In order to strengthen the position of the Bank, with a view to the definite stabilisation of the currency, the Financial Committee of the League of Nations, in addition to the loan intended to cover the purchase of foodstuffs abroad, will negotiate abroad a special exchange credit for an appropriate amount. The proceeds of this loan, which the State will guarantee as it does the other Austrian relief credits contemplated by the Financial Committee of the League of Nations, will be handed over to the Bank to increase its reserve in foreign currency. The Bank will be indebted to the State for this sum, and will allow interest on this amount according to the plan described below (see No. 20).

16. The Bank will receive for a period of 25 years the exclusive privilege of issuing notes in Austria; the precise regulations regarding the exercise of this privilege, and the activity of the Bank will be, in a general manner, drawn up on the model of the Statutes in force for the Bank of Austria-Hungary; but the disposition relating to the metal backing and the repayment of bank notes in specie will only be put into force at a later time, to be fixed by agreement between the Government, the Directorate of the Bank and the joint Commission of Control (see below). The right of modifying the Statutes of the Bank at any time, even in other respects, is reserved.

17. Until then, the Bank undertakes by every means in its power to see that the value of its notes, expressed in terms of foreign exchange, is permanently maintained at the parity of the legal standard of the new currency, *i. e.*, the number of units of the new Austrian currency, according to the equation determined, must be equal, if possible, to the value of 1 kg. gold (9/10 fine gold) and in any case at least to the value of as many American dollars (legal unit of the currency of the United States) as can be struck out of 1 kg. of minted gold (9/10 fine gold).

18. The State will hand over to the Bank its assets in foreign exchange and its organisation of payments abroad. The Central Exchange Bureau will be united with the Bank, which shall take over its assets in foreign exchange, and the State will be credited by the Bank with a corresponding amount for the amortisation of the debt contracted through the issue of notes. The relief credits which the State receives will be administered by the Bank. The Government has under consideration also the handing over to the Bank of the Treasury organisation; it is taking all measures as soon as possible to centralise in the Bank the assets of the Treasury and its control.

19. One half of the members of the Board of Directors chosen by the General Meeting of the shareholders of the Bank shall be Austrians. The general management of the Bank shall be entrusted to a managing Committee of from 3 to 5 members. One Director shall be chosen by the Government, the others by the Board of Directors. The Director nominated by the Government will be President of the Bank.

20. A dividend for the shareholders up to 8% of the share capital will have first claim on the yearly profits of the Bank. Out of the remaining profits, the Bank will allow the State an interest of 6% on the capital (foreign credits having first claim)



crédits étrangers ayant un droit de priorité — que l'Etat a mis à sa disposition (voir N° 15). — Un tiers du reliquat servira à constituer un fonds de réserve, destiné à augmenter l'encaisse métallique (fonds en devises étrangères) de la Banque, jusqu'à ce que le fonds de réserve soit égal à la moitié du capital. La moitié du solde sera remise à l'Etat pour être versée comme bonus aux porteurs de titres des emprunts d'assainissement, tant que ceux-ci ne seront pas remboursés, et servir ensuite au rachat de sa dette contractée envers la Banque en raison de l'émission des billets. Un quart sera distribué aux actionnaires comme dividende supplémentaire et un quart servira au rachat de la dette contractée par l'Etat envers la Banque en raison de l'émission des billets.

### III. — CONTROLE FINANCIER.

21. Le contrôle de l'emploi de toutes les ressources obtenues à l'étranger par l'intermédiaire du Comité financier de la Société des Nations, celui de la rentrée et de l'emploi des recettes provenant des revenus de l'Etat, spécialement donnés en gage à cet effet, et destinées au paiement des intérêts et à l'amortissement de ces emprunts, et à la réalisation du programme financier d'assainissement arrêté entre le Comité financier de la Société des Nations et l'Autriche, sera exercé par une Commission de six membres, dont trois membres nommés par le Comité financier de la Société des Nations, et trois par l'Autriche. Elle se réunira à Vienne selon les besoins. On propose que le Ministre des Finances ou son Représentant dûment autorisé, un Représentant désigné par l'Assemblée Nationale Autrichienne, et un Représentant des biens immobiliers touchés par les priorités prévues, soient les Représentants de l'Autriche dans cette Commission.

22. La compétence de la Commission de contrôle devra être exactement définie.

23. Dans le cas où l'Autriche se croirait lésée par des décisions de la Commission de contrôle, elle aura le droit d'appeler de ces décisions au Comité financier de la Société des Nations, dont les jugements seront sans appel. D'autre part les représentants du Comité financier de la Société des Nations faisant partie de la Commission de contrôle auront le droit de faire appel au Comité financier de la Société des Nations de décisions de la Commission de contrôle qu'ils considéreront comme contraires aux conventions ou aux intérêts des créanciers.

24. L'appel a effet suspensif, sans que toutefois la conduite normale des affaires de l'Etat puisse en être entravée.

25. Le Comité financier de la Société des Nations nommera un représentant permanent auprès du Gouvernement Autrichien pour surveiller l'exécution des décisions de la Commission de contrôle et en rendre compte à cette dernière.



which the State has put at its disposal (see No. 15). One third of the remainder will be put aside to create a reserve fund which shall increase the metal reserve (foreign currency fund) of the Bank until such time as the Reserve fund is equal to one half the capital. Half of the remainder will be handed over to the State, which will employ it to give a bonus to holders of relief loan securities, so long as these have not been repaid, and to acquit the debt to the Bank for the issue of notes. One quarter shall be distributed to shareholders as a supplementary dividend, and one quarter will go towards redeeming the debt contracted by the State towards the Bank by the issue of notes.

### III. FINANCIAL CONTROL.

21. The Control of utilisation of the funds obtained from abroad through the Financial Committee of the League of Nations, and that of the collection and appropriation of the inland revenue given in guarantee, besides being allocated for the payment of the interest and amortisation of the said loans, and the proper carrying out of the plan of financial reconstruction agreed on between the Financial Committee of the League and Austria, will be exercised through a Commission of six Members, three being appointed by the Financial Committee, and the remainder by Austria. This Commission will meet in Vienna as required. It is proposed that the Minister of Finance, or his duly authorised representative, a representative nominated by the Austrian National Assembly, and a representative of the landed interests affected by the aforesaid prior claim measures, shall be the representatives of Austria on this Commission.

22. The competence of the Commission of Control must be clearly defined.

23. Should Austria at any time consider herself wronged by a decision of the Commission of Control, she will have the right to appeal against such decision to the Financial Committee or the League of Nations, whose judgment shall be final. On the other hand, the representatives of the Financial Committee of the League of Nations sitting on the Commission of Control will have the right of appeal to the Financial Committee of the League of Nations against any decision of the Commission of Control which they may consider as contrary to the agreed conventions or to the interests of the creditors.

24. The appeal has a suspensive effect. This, however, must not be allowed to interfere with the normal course of State business.

25. The Financial Committee of the League of Nations will nominate a permanent representative with the Austrian Government. It will be his duty to supervise the carrying out of the decisions of the Commission of Control, and to report to the latter.



Texte officiel 7.

Annexe II au texte officiel 5.  
Voir texte allemand, page 42.

Vienne, le 5 mai 1921.

## MESURES BUDGÉTAIRES A APPLIQUER DANS LE PROJET DE BUDGET.

Le projet comporte deux séries de mesures à appliquer successivement:

- A. Mesures destinées à assurer l'équilibre durable du Budget dans deux ans environ,  
et
- B. Mesures à appliquer au cours de la prochaine année financière 1921-1922.

### A. — MESURES DESTINÉES A ASSURER L'ÉQUILIBRE PERMANENT DU BUDGET

#### I

#### SUPPRESSION DES SUBVENTIONS DE L'ÉTAT POUR ACHAT DE DENRÉES ALIMENTAIRES.

En calculant la valeur de la couronne sur la base de 100 couronnes pour 1 franc suisse, les subventions payées par l'Etat pour le ravitaillement du pays s'élèvent annuellement à 26 milliards de couronnes. Sur cette somme 19 milliards de couronnes sont destinées à l'achat de farine et de pain, 25 millions à l'achat de viande, 37 millions à l'achat de graisse et 720 millions de couronnes à l'achat de lait. Ces subventions devraient disparaître dans un délai de douze à dix-huit mois, de sorte qu'en principe, les citoyens autrichiens devront alors subvenir aux frais de leur alimentation par leurs propres moyens. Jusqu'à présent, l'Etat n'a pu retirer aucun bénéfice de la baisse des prix des denrées alimentaires sur le marché mondial, parce que l'effet de cette baisse a été continuellement neutralisé par la baisse de la couronne. Dans le cas pourtant où, grâce à l'intervention de la Société des Nations, une stabilisation de la couronne viendrait à se produire, l'Etat autrichien pourrait, lui aussi, profiter de la baisse des prix du marché mondial. Si le cours de la couronne venait à s'améliorer, ce profit serait encore plus grand. La suppression des subventions pour les denrées alimentaires se produira donc d'autant plus rapidement que le cours de la couronne s'améliorera.

Maintenant le Gouvernement a pris des mesures pour réduire ces subventions. Par l'augmentation du prix de la ration de graisse d'environ 30 pour cent, les charges de l'Etat pour cette denrée seront considérablement réduites, à partir du 1<sup>er</sup> mai 1921.

Une réduction de la subvention pour la viande est en préparation. L'établissement d'une échelle des prix de vente du pain et de la farine et l'augmentation générale du prix de la farine réduiront les charges de l'Etat pour ces deux denrées. Cependant, pour des raisons d'ordre social, la suppression totale des subventions ne peut être décrétée d'un seul coup. L'Etat doit se réserver d'opérer cette suppression par des étapes successives, soigneusement combinées en tenant compte de la situation du commerce et de l'industrie et des nécessités sociales du pays. On prévoit que la suppression totale de ces subventions pourra être réalisée à la fin de 1922.

Le tableau suivant montre l'influence qu'une amélioration du cours de la couronne pourrait avoir sur les subventions accordées par l'Etat pour l'achat de denrées alimentaires:

Pertes en milliards de couronnes subies en 12 mois avec un cours de:

	100 Crs = 1 fr. suisse	100 Crs. = 1.50 fr. suisse	100 Crs. = 2 fr. suisse
1. Farine . . . . .	19,1	12,—	8,5
2. Viande . . . . .	2,57	1,36	0,75
3. Graisse . . . . .	3,73	1,1	—
4. Lait condensé . . . . .	0,72	0,34	0,16
	26,12	14,80	9,41



Official text 7.

Annex II to the Official text 5.  
See German text, page 42.

Vienna, May 5th, 1921.

# BUDGETARY MEASURES TO BE APPLIED IN THE DRAFT BUDGET.

The Draft consists of two parts, applicable during successive periods:

- A. Measures to establish a permanent equilibrium within a period of about two years, and
- B. Measures to be applied during the financial year 1921-1922.

## A. — MEASURES TO ESTABLISH A PERMANENT EQUILIBRIUM IN THE BUDGET.

### I

#### ABOLITION OF STATE SUBSIDIES FOR THE PURCHASE OF FOODSTUFFS.

Taking the value of the crown at 100 kronen, equal to one Swiss franc, the subsidies paid by the State for the supplying of the country with foodstuffs amount for one year to 26 milliard kronen. Out of this sum 19 milliard kronen are allotted to the purchase of flour and bread, 25 million for meat, 37 million for fats and 720 million kronen for milk. These subsidies should disappear within one year, or a year and a-half, so that, in principle, Austrian citizens should defray the expenses of their food supplies out of their own pockets. Up to the present, the State has been unable to take advantage of the fall in the prices of foodstuffs in the world-market, since the effect of this fall has been continually neutralised by the fall of the krone. Should, however, the intervention of the League of Nations bring about a stabilisation of the krone, the State also would be able to take advantage of the fall in prices on the world-market. If the rate of the krone improves, this advantage would be still greater. The suppression of subsidies on foodstuffs will take place all the more rapidly as the krone improves in value.

The Government has now taken steps to reduce these subsidies. By increasing the price of the ration of fats by about 30 %, the outlay of the State on these foodstuffs will be considerably reduced after May 1st, 1921.

A reduction of the subsidy on meat is being arranged. By grading the price of bread and flour and by a general increase in the price of the latter, the burden by the State will be diminished as regards these two kinds of foodstuffs. However, for social reasons, the State subsidies cannot all be stopped at the same time. The State must retain the right to do away with them gradually, and by successive stages, according to the commercial and industrial situation, taking into careful consideration the social needs of the country. It is estimated that the subsidies will have totally disappeared by the end of 1922.

The following table shows the influence of an improvement in the krone on the State subsidies for the purchase of foodstuffs.

	Losses in milliards of kronen incurred during 12 months with the exchange standing at :		
	100 kr. = 1 Swiss fr.	100 kr. = 1.50 Swiss fr.	100 kr. = 2 Swiss fr.
Flour . . . . .	19.1	12.—	8.5
Meat . . . . .	2.57	1.36	0.75
Fats . . . . .	3.73	1.1	—
Condensed Milk . . . . .	0.72	0.34	0.16
	26.12	14.80	9.41



## II

### TRAITEMENT DES FONCTIONNAIRES.

La nomination de nouveaux fonctionnaires, et la création d'administrations nouvelles, ne devraient plus être autorisées. Le personnel existant devrait être réparti d'une façon plus rationnelle, de manière à répondre aux besoins d'un service par la mutation d'employés prélevés dans un autre où ils ne sont pas indispensables. On devrait favoriser la réduction du personnel en accordant aux employés qui se déclareraient prêts à quitter le service de l'Etat, plusieurs années de traitement, pour leur permettre, pendant la période où leur existence sera ainsi assurée, d'essayer de consacrer leur activité à des besognes qui puissent aider au développement économique du pays. Mais ces mesures ne seront pas appliquées immédiatement; elles offrent seulement la possibilité d'améliorations pour l'avenir. Actuellement, il serait nécessaire d'arrêter l'augmentation presque journalière du nombre des employés, et de refuser toute augmentation nouvelle des traitements. Cette politique devrait être pratiquée jusqu'au moment où les crédits mis à notre disposition par la Société des Nations seraient obtenus. Il ne faudrait pas que l'œuvre entreprise soit compromise par une situation qui risquerait de faire échouer les négociations. Si des crédits nous sont accordés ou si, au moins, il est établi d'une façon certaine que nous pouvons compter sur ces crédits, une hausse de la couronne se produira et, le prix des vivres diminuant dans la même proportion, les traitements, tout en restant les mêmes, seront plus avantageux et leur augmentation n'aura plus de raison d'être.

## III

### AUGMENTATION DES RECETTES DE L'ETAT.

En ce qui concerne la possibilité de nouvelles augmentations de recettes importantes, il faut établir ce principe que les revenus de l'Etat doivent tenir compte de la dépréciation de la valeur de la monnaie. Certaines recettes devront être augmentées pour répondre aux besoins croissants du Trésor appauvri, cette augmentation devant même dépasser parfois la dépréciation proportionnelle de la monnaie.

Les mesures suivantes, en particulier, seraient nécessaires:

#### 1. *Impôts directs.*

Les impôts directs ont été relevés d'une façon tellement considérable, au cours des dernières années, qu'il n'est pas possible de songer à les augmenter encore d'une manière générale. Pourtant, le service chargé de l'établissement de ces impôts ne s'est pas encore habitué au fonctionnement des lois nouvelles; un mode d'évaluation plus rigoureux pourrait, en ce qui concerne l'impôt sur le revenu, faire rentrer dans les caisses de l'Etat, en plus, environ 1 milliard de couronnes. On pourra, à partir de 1923, songer à établir un impôt permanent sur la fortune, dont on peut espérer, sans surcharger l'épargne publique, une recette supplémentaire d'environ 500 millions de couronnes.

#### 2. *Douanes.*

Les règlements douaniers en vigueur prescrivent les paiements en or. Néanmoins, la perception du tarif nominal des douanes s'est faite jusqu'à il y a quelques mois, en couronnes-papier. C'est seulement au cours de l'année dernière que le tarif nominal des douanes a été relevé par étapes au cours approximatif de la parité de l'or. Si tous les droits de douane étaient perçus de cette façon (ce qui ne se produit encore actuellement que pour les denrées coloniales et certains articles de luxe) on pourrait escompter une augmentation des recettes douanières d'environ 2 milliards de couronnes.

#### 3. *Impôts de consommation.*

Les taxes de consommation sont restées extraordinairement peu élevées en comparaison de celles d'avant guerre et relativement au prix des marchandises taxées. Il serait nécessaire de rétablir la proportion entre le prix de chaque marchandise et la taxe qui la frappe. Ce principe ne peut pourtant pas être appliqué immédiatement pour toutes les marchandises taxées. Cependant, des augmentations raisonnables peuvent être décrétées d'ici quelque temps; elles donneraient à peu près les recettes supplémentaires suivantes:



## II

### SALARIES OF STATE OFFICIALS.

The appointment of new officials and the creation of new administrations should not be authorised. The staff already appointed should be distributed in a more practical manner, in such a way as to meet the requirements of one branch of the administration by transferring employees from another branch, where their services are less indispensable. The reduction of the personnel ought to be encouraged by granting several years' salary to employees who declare themselves ready to leave the service of the State, so that these employees during the period when their existence is assured may be able to devote themselves to other professions, profitable from the point of view of the political economy of the country. These measures, however, will not be put immediately into execution; they only afford a possibility of subsequent improvements.

At present, it is necessary to put a stop to the almost daily increase in the number of employees, and at the same time to refuse further increases in regular salaries. This policy should be adhered to until such time as the credits put at our disposal by the League of Nations are obtained. The work undertaken must not be impeded by any circumstances which might cause the negotiations to fail. If the credits are granted, or if we may definitely depend on their being granted, the krone will improve, the price of foodstuffs will decrease accordingly, and salaries, by remaining unchanged, will have a greater value and there will no longer be any grounds for increasing them.

## III

### INCREASES IN TAXATION.

As regards important increases in revenue which are still possible, the principle must be laid down that the revenue of the State should take into account the depreciation of money values. Certain taxes, however, ought to be still further increased, to meet the growing requirements of an impoverished Treasury; this increase must at times even exceed the proportional depreciation in the currency. The following measures will in particular be necessary:

#### 1. *Direct taxes.*

Direct taxes have been increased to such a considerable extent in the course of the last years that it is not possible, generally speaking, to contemplate a further increase. However, the Department whose duty it is to assess these taxes has not completely adapted itself to the new laws. As regards income tax, a more rigorous system of assessment might result for the Treasury in an increase of about 1,000 million kronen. We might also consider the possibility of a permanent tax on capital, beginning in 1923, which, without constituting too great a strain on the savings of the public, may be expected to bring in a supplementary revenue of about 500 million kronen.

#### 2. *Customs.*

The customs law at present in force provides for payments in gold. However, in point of fact, until some months ago the payment of the nominal customs tariffs was made in paper kronen. It is only in the course of the last year that the nominal customs tariff has been gradually increased up to gold parity. If all the customs duties were collected in this way (which at the present moment is only the case as regards groceries and certain luxuries) an increase in the customs receipts of about 2,000 million kronen might be effected.

#### 3. *Taxes on consumable articles.*

Taxes on consumable articles in relation to the prices of goods have remained extraordinarily low, in comparison with pre-war days. This proportion between the prices of the goods and the tax for each particular article should be restored. This principle cannot be immediately applied to all taxed goods; suitable increases of taxation, however, might be imposed after some time and would give, approximately, the following returns:



Impôt sur les alcools . . . . .	1.000 millions de cour.
» » » bières . . . . .	400 » » »
» » » vins . . . . .	1.200 » » »
» » » vins mousseux . . . . .	30 » » »
Total . . . . .	2.630 millions de cour.

L'Etat pourrait, en outre, déduction faite de la part des provinces et des communes, retirer de:

L'Impôt sur le sucre . . . . .	2.000 millions de cour.
» » les huiles minérales . . . . .	1.600 » » »
» » les allumettes et produits analogues . . . . .	70 » » »
Total . . . . .	3,670 millions de cour.

#### 4. Taxes.

Le produit brut des taxes (timbres, impôts sur la circulation, enregistrement, taxes judiciaires) est actuellement d'environ 50 % supérieur à celui d'avant guerre. Le Gouvernement pourrait porter cette augmentation à 100 %. Cette opération laisse espérer un supplément de recettes d'environ 3 milliards de couronnes. L'impôt sur les transactions entre dans ce chiffre pour environ 1 milliard de couronnes, ainsi que l'impôt sur la circulation en chemin de fer qui, avec les augmentations progressives de tarifs, doit s'élever à environ un milliard et demi de couronnes

#### 5. Tabacs.

Les prix de vente sont actuellement de 30 à 80 fois supérieurs à ceux d'avant guerre. La balance des dépenses et des recettes montrait, avant la guerre, un excédent de recettes brutes, pour l'entreprise et le monopole des taxes, d'environ 66 %. Cet excédent est tombé actuellement à environ 30 %. La proportion d'avant guerre pourrait être rétablie par une augmentation des prix de vente. Etant donné le cours de la couronne, cette augmentation devrait être de 100 %. Si les besoins de la consommation actuelle, insuffisamment satisfaits, l'étaient complètement par une augmentation de la production, et si, d'autre part, les exportations étaient développées, il s'ensuivrait un relèvement d'environ 10 milliards de couronnes dans les recettes brutes. Pourtant une augmentation aussi considérable des tarifs ne serait pas nécessaire si le cours de la couronne venait à s'élever, ou si le prix des matières premières venait à baisser.

Nous attirons l'attention sur les points suivants:

a) En 1913, les chiffres de l'exploitation des tabacs pour les territoires de la nouvelle Autriche, étaient les suivants:

Recettes . . . . .	132 millions de couronnes
Dépenses . . . . .	45 » » »
Recettes nettes . . . . .	87 millions de couronnes ou 66 % des recettes brutes.

b) Pour l'année financière 1921-1922, on peut prévoir les chiffres suivants:

Recettes . . . . .	7.800 millions de couronnes
Dépenses . . . . .	5.600 » » »
Recettes nettes . . . . .	2.200 millions de couronnes ou 28 % des recettes brutes.

c) Si les prix de vente actuels sont majorés de 100 %, on aura, avec une production réduite, les chiffres suivants:

Recettes . . . . .	15.600 millions de couronnes
Dépenses . . . . .	5.600 » » »
Recettes nettes . . . . .	10.000 millions de couronnes ou 64 % des recettes brutes.

Excédent des recettes . . . . . 7.800 millions de couronnes

d) Si les prix de vente actuels sont majorés de 100 % on obtiendra, avec une production normale:

Recettes . . . . .	20.200 millions de couronnes
Dépenses . . . . .	7.600 » » »
Recettes nettes . . . . .	12.600 millions de couronnes ou 62 % des recettes brutes.

Excédent des recettes . . . . . 10.000 millions de couronnes.



Tax on spirits . . . . .	1,000 million kronen
» » beer . . . . .	400 » »
» » wines. . . . .	1,200 » »
» » sparkling wines . . . . .	30 » »
Total . . . . .	2,630 million kronen

Further, the State, after allotting certain sums to the provinces and municipalities, would retain the following:

Tax on sugar. . . . .	2,000 million kronen
» » mineral oils . . . . .	1,600 » »
» » matches and similar products. . . . .	70 » »
Total . . . . .	3,670 million kronen

#### 4. Duties.

The gross returns of the duties (stamps, tolls, registry, judicial fees) are at present about 50 % higher than those of pre-War days. By suitable increases the Government might raise these returns to 100 %. The surplus taxation estimated under this head would amount to about 3 milliard kronen. Duties on the sale of goods are included in this figure, to the extent of about 1 milliard kronen, as well as duties on railway traffic, which, with the gradually increasing tariffs, will amount to about one and a-half milliard kronen.

#### 5. Tobacco.

The selling prices are at present 30 to 80 times higher than those before the War. As regards the administration and taxes levied on this monopoly, before the War gross receipts showed a balance over expenditure of 66 %. This balance has at present been reduced to about 30 %. The pre-war proportion may be restored by increasing the selling prices. In view of the present rate of the krone, this increase should be raised to 100 %. If the requirements of consumers, which are at present insufficiently supplied, were completely satisfied by an increase in production, and if the exports were also increased, an increase in gross receipts of about 10 milliard kronen would result. However, such a considerable increase in tariffs would not be necessary if the rate of the krone were to rise or the price of raw material to fall.

We draw attention to the following points:

(a) In 1913, in the territories of the new Austria, the figures relating to the tobacco industry were as follows:

Receipts . . . . .	132 million kronen
Expenditure . . . . .	45 » »
Net receipts . . . . .	87 » »
	or 66 % of the gross receipts.

(b) For the financial year 1921-1922, the following are the estimates:

Receipts . . . . .	7,800 million kronen
Expenditure . . . . .	5,600 » »
Net receipts . . . . .	2,200 » »
	or 28 % of the gross receipts.

(c) If the present selling prices are increased by 100 %, the reduced production will give us:

Receipts . . . . .	15,600 million kronen
Expenditure . . . . .	5,600 » »
Net Receipts . . . . .	10,000 » »
	or 64 % of the gross receipts.

Increase in receipts . . . . . 7,800 million kronen

(d) If the present selling prices are increased by 100 %, a normal production would yield:

Receipts . . . . .	20,200 million kronen
Expenditure . . . . .	7,600 » »
Net Receipts . . . . .	12,600 » »
	or 62 % of gross receipts.

Increase in receipts . . . . . 10,000 million kronen



e) Les calculs ci-dessus sont basés sur le cours de 100 couronnes pour 1 franc suisse. Si le cours était de 100 couronnes pour 1 fr. 50 suisse, il résulterait d'un relèvement de 77 % des prix de vente, les chiffres suivants:

Recettes . . . . .	13.800 millions de couronnes
Dépenses . . . . .	4.600 » » »
Recettes nettes . . . . .	9.200 millions de couronnes ou 66 % des recettes brutes.

f) Si le cours de la couronne était de 100 couronnes pour 2 francs suisses, il suffirait pour obtenir la proportion d'avant guerre entre les recettes et les dépenses (66 % des recettes brutes) d'une élévation des prix de vente de 38 %, comme le montrent les chiffres suivants:

Recettes . . . . .	10.800 millions de couronnes
Dépenses . . . . .	3.600 » » »
Recettes brutes . . . . .	7.200 millions de couronnes ou 66 % des recettes brutes.

#### 6. Sel.

En renonçant aux établissements qui emploient des procédés arriérés, et en concentrant toute la production dans des centres pourvus des derniers perfectionnements techniques, on pourrait retirer du monopole du sel de grands bénéfices. On obtiendrait ainsi, tout en maintenant le prix actuel du sel, des bénéfices plus élevés. Le fait que certains des nouveaux Etats qui autrefois s'approvisionnaient à nos salines des Alpes souffrent du manque de sel, permet de prévoir une augmentation des exportations. Il serait ainsi possible d'obtenir une augmentation de bénéfices nets d'environ 200 millions de couronnes.

#### 7. Chemins de fer d'Etat.

Les chemins de fer d'Etat sont actuellement en déficit de plus de 10 milliards de couronnes. Pourtant les tarifs ont été majorés de sorte que les tarifs de voyageurs sont environ dix fois supérieurs à ceux d'avant guerre et ceux des marchandises 120 fois. Il serait possible de relever les tarifs de voyageurs jusqu'à 20 fois, et ceux de marchandises jusqu'à 200 fois. On réaliserait ainsi une augmentation de recettes de 6.000 millions de couronnes en chiffres ronds.

#### 8. Postes, Télégraphes et Téléphones.

Le passif de ces services est également très lourd. Le montant des tarifs est 20 fois plus élevé qu'avant guerre pour les postes, et 33 fois pour les télégraphes. En doublant les tarifs actuels, on obtiendrait un supplément de recettes de 2 milliards de couronnes en chiffres ronds.

#### 9. Forêts de l'Etat.

L'exploitation des forêts de l'Etat est peu rationnelle. Une réorganisation plus économique de ce service et la modification de certains contrats d'abattage peu avantageux pour l'Etat, seraient susceptibles de produire un supplément de recettes d'environ 1 milliard de couronnes.

#### 10. Etablissements industriels de l'Etat.

L'Etat a été obligé de prendre à son compte, après le démembrement, plusieurs établissements industriels d'Etat qui étaient pendant la guerre consacrés à la fabrication du matériel militaire. Malgré de nombreuses tentatives, il n'a pas été possible de trouver jusqu'à présent sous quelle forme ces établissements pourraient assurer des bénéfices à l'Etat. Ils sont encore pour la plupart fortement en déficit. Si l'on pouvait réussir à les administrer d'une façon rationnelle et économique — et les conditions techniques permettant d'obtenir ce résultat existent, puisqu'il s'agit d'établissements complètement neufs — le déficit serait pour le moins comblé et des bénéfices assez importants pourraient être réalisés. Il est impossible de donner des chiffres à ce sujet.



(e) The above calculations are based on a rate of 100 kronen = 1 Swiss franc: if the rate were 100 kronen = 1.50 Swiss francs, the result would be an increase in the selling prices of 77 %.

Receipts . . . . .	13,800 million kronen
Expenditure . . . . .	4,600   "   "
Net receipts . . . . .	9,200   "   "
	or 66 % of gross receipts.

(f) If the rate of the krone were 100 kronen = 2 Swiss francs, in order to obtain the pre-war proportion between revenue and expenditure (66 % of gross revenue), an increase in selling prices of 38 % would be sufficient, as is shown in the following figures:

Receipts . . . . .	10,800 million kronen
Expenditure . . . . .	3,600   "   "
Net receipts . . . . .	7,200   "   "
	or 66 % of gross receipts.

#### 6. Salt.

By giving up establishments which employ out-of-date methods, and by concentrating all production in centres supplied with the latest technical improvements, it would be possible to secure from the salt monopoly a considerable profit. Thereby, while maintaining the present price of salt, a rise in the profits might be guaranteed. The fact that certain of the new States which formerly obtained their supplies from our salt works in the Alps, are suffering from a lack of salt, leads us to anticipate an increase in exports. An increase in the net profit of about 200 million kronen would thereby be possible.

#### 7. State Railways.

The State Railways show at present a deficit of over 10 milliard kronen. However, the tariffs have been increased in such a way that the passenger rates are about 10 times higher than before the War and the goods rates 120 times. It would be possible to raise the passenger rates to 20 times the pre-War rates and the goods to 200 times; thereby an increase in revenue of roughly 6,000 million kronen would be obtained.

#### 8. Postal, Telegraph and Telephone Services.

These services also show a heavy deficit. The rates are 20 times higher than before the War for postal, and 33 times higher for telegraph services. By doubling the existing charges an increase in revenue of roughly 2 milliard kronen would be obtained.

#### 9. State forests.

The exploitation of State forests is not well organised. A more economical reorganisation of this service and the modification of certain timber contracts which are somewhat disadvantageous to the State might produce an increased revenue of about 1 milliard kronen.

#### 10. State industrial establishments.

After the dismemberment of the Empire, the State was obliged to take on its charge several State industrial establishments, which were, during the War, devoted to war material. In spite of numerous attempts, it has not, up to the present, been possible to discover a form in which these establishments might afford a profit to the State. The majority of them still show a considerable deficit. If it were possible to succeed in managing them in a satisfactory and economic manner, (and technical conditions permitting of such a result are not lacking, seeing that completely new installations are involved,) the deficit would at least be filled up and considerable gains might be realised. It is impossible to give figures on this subject.



IV.

RÉDUCTION DES DÉPENSES DE L'ÉTAT.

Le déficit ne peut pas être comblé uniquement grâce à l'augmentation des recettes de l'Etat; il est également nécessaire de diminuer les dépenses. Pour cela, il faudrait être guidé par le principe qu'il est possible, dans un Etat diminué, de concentrer les dépenses des administrations centrales. De même, un budget appauvri impose l'obligation de s'opposer d'abord à toute dépense nouvelle imposée à l'Etat sans nécessité. Pour réaliser une économie dans l'administration de l'Etat, il faut d'abord pratiquer une utilisation intensive du personnel, et faire en sorte que la journée de 8 heures représente au moins un travail de 8 heures.

La centralisation de certains organes économiques, nécessitée par la guerre, doit, dans la mesure où les circonstances le permettent, faire place dès que possible à la liberté du commerce. On a constaté que ces organisations centrales fonctionnent en général d'une façon peu économique, et conduisent presque toujours à un gaspillage des deniers de l'Etat. On devra également s'efforcer de supprimer les nombreux obstacles aux communications qui sont encore la conséquence de la guerre. Ils exercent une influence nuisible de deux façons: ils paralysent la production économique, augmentent les frais de personnel dans les établissements privés, frais qui ont leur répercussion sur la consommation; d'autre part, ils exigent un système de surveillance qui demande également à l'Etat un personnel nombreux. Le retour aux principes de ce système d'économie politique qui n'admet une dépense que lorsqu'elle est couverte par des recettes, doit être le principe directeur de notre politique de dépenses.

B. — MESURES APPLICABLES AU COURS DE LA PROCHAINE ANNÉE FINANCIÈRE 1921-1922.

Autant qu'il est possible de le prévoir actuellement, les dépenses budgétaires de l'Etat pour l'année 1921-1922 s'élèveront à 114 milliards de couronnes. A ce chiffre viendraient s'ajouter encore 4 milliards représentant les intérêts à payer pour de nouveaux emprunts intérieurs et extérieurs, au total 118 milliards de couronnes.

En supposant qu'au cours de l'année 1921-1922 la moitié des dépenses occasionnées par les subventions alimentaires, soit 13 milliards, soient économisées par suite de l'élévation des prix des denrées et que, pendant cette année, les achats de denrées nécessaires (30 milliards de couronnes) soient couverts par un emprunt extérieur, il serait possible, au moyen des mesures fiscales ci-dessous indiquées et devenues nécessaires, d'atteindre un chiffre de recettes s'élevant à 101 milliards de couronnes.

<i>Recettes de l'Etat pour l'année 1921-1922.</i>		Milliards de couronnes
1. Recettes prévues par le projet de budget 1921-1922. . . . .		40,0
2. Achat de vivres au moyen de capitaux provenant d'un emprunt extérieur . . . . .		30,0
3. Economies résultant de la majoration du prix des denrées faisant l'objet de subventions (actuellement 26 milliards) . . . . .		13,0
4. Fixation plus exacte de l'impôt sur le revenu. . . . .		0,5
5. Majoration de l'impôt sur les boissons. . . . .		2,0
6. Majoration des taxes et de l'impôt sur la circulation en chemins de fer . . . . .		2,0
7. Majoration des taxes douanières . . . . .		1,5
8. Majoration de 50 % des prix du tabac. . . . .		4,5
9. Majoration des tarifs des chemins de fer d'Etat. . . . .		6,0
10. Majoration des tarifs pour les postes, télégraphes et téléphones . . . . .		1,5
Total . . .		101,00
Le déficit provenant de:		
Dépenses . . . . .		118
Recettes . . . . .		101
et s'élevant à . . . . .		17 milliards

devra être couvert par un emprunt intérieur.



# IV

## REDUCTION OF STATE EXPENDITURE.

A deficit cannot be avoided merely by an increase in State revenue. It is equally necessary to diminish expenditure. We must therefore be guided by the dominating principle that a diminution in the area of the State permits the expenses of central administrations to be concentrated. In the same way, a diminished revenue imposes the obligation to resist from the very outset the imposition of any fresh and unnecessary expenditure. To obtain economy in the State's administration we must first of all make a practice of securing the utmost value from the services of the employees, and act in such a way that the 8-hours' day represents at least 8 hours' work.

The centralisation of certain economic organisations which became necessary during the War should, so far as circumstances permit, be replaced as rapidly as possible by free trade. It has been noted that these central organisations work, as a rule, in an uneconomic way and almost always lead to a waste of public money. Endeavours must therefore be made to remove the numerous hindrances to communications which are still in existence, resulting from the War; these exercise a harmful influence in two ways; they paralyse economic production, and cause an increase of expenditure on staff in private undertakings, while this expenditure, in its turn, affects consumption; at the same time, they call for a system of supervision which also compels the State to employ a numerous personnel. A return to that system of political economy which only permits expenditure when this is covered by revenue should be the guiding principle of our expenditure policy.

### B. — MEASURES TO BE PUT INTO FORCE IN THE NEXT FINANCIAL YEAR 1921-1922.

As far as can be estimated at present, the expenditure in the State Budget for the year 1921-1922 will amount to 114 milliard kronen. To this figure there must also be added 4 milliards, representing interest to be paid on new internal and external loans; in all 118 milliard kronen.

Assuming that during the year 1921-1922 half the expenditure caused by the subsidies for foodstuffs, say 13 milliards, will be saved as a result of the rise in the price of provisions, and that during this year the purchase of necessary provisions (30 milliard kronen) will be covered by an external loan, it would be possible, by means of fiscal measures which are indicated below, and which have become necessary, to obtain a revenue amounting to 101 milliard kronen

<i>State revenue for the year 1921-1922.</i>		Milliard Kronen
1. Revenue provided for by the Budget Scheme for 1921-1922		40,0
2. Purchase of provisions on capital derived from an external loan		30,0
3. Economies resulting from increase in the price of subsidised provisions (at present 26 milliards) . . . . .		13,0
4. More accurate grading of income tax . . . . .		0,5
5. Increase of tax on liquor. . . . .		2,0
6. Increase of charges and tax on railway travelling. . . . .		2,0
7. Increase of Customs Charges. . . . .		1,5
8. 50 % increase in the price of tobacco. . . . .		4,5
9. Increase of rates on State railways. . . . .		6,0
10. Increase of charges for posts, telegraphs and telephones. . .		1,5
Total. . . . .		101,0
A deficit arising from:		
Expenditure. . . . .		118,0
Revenue . . . . .		101,0
Amounting to:		17,0 milliard,
will have to be covered by an internal loan.		



DÉCLARATIONS DES REPRÉSENTANTS DES DIFFÉRENTS PARTIS  
AUTRICHIENS, AU SUJET DES PROPOSITIONS DU GOUVERNE-  
MENT AUTRICHIEN.

---

*(Voir textes allemands, page 47.)*

- 1 a) Déclaration du parti populaire pangermaniste.
  - 1 b) Déclaration complémentaire du parti populaire pangermaniste.
  2. Déclaration du groupe chrétien-social de l'Assemblée Nationale.
  3. Déclaration du groupe social-démocrate.
  4. Déclaration du groupe travailliste bourgeois.
  5. Déclaration du parti allemand des paysans.
-



DECLARATIONS OF THE VARIOUS AUSTRIAN PARTIES IN RESPECT  
OF THE PROPOSALS OF THE AUSTRIAN GOVERNMENT.

---

*(See German texts, page 47.)*

- 1 (a). Declaration of the Pan-German Popular Party.
  - 1 (b). Supplementary Declaration of the Pan-German Popular Party.
  2. Declaration of the Christian Social Group of the National Assembly.
  3. Declaration of the Social-Democratic Group.
  4. Declaration of the Bourgeois Labour Party.
  5. Declaration of the German Peasant Party.
-



I (a). DÉCLARATION DU PARTI POPULAIRE PANGERMANISTE.

Bureau Parlementaire,

Vienne, le 6 mai 1921.

Le parti populaire pangermaniste se déclare prêt, en maintenant les principes de son programme, à soutenir le Gouvernement Fédéral dans la réalisation des mesures détaillées dans le mémorandum de la Délégation financière de la Société des Nations, malgré les lourds sacrifices qui seront imposés à la population. Le parti doit, toutefois, faire ressortir que toutes les propositions faites jusqu'ici s'occupent presque exclusivement, et uniquement du côté financier du problème autrichien, alors que le point essentiel se trouve être le problème économique dont la solution devra être recherchée en même temps.

L'engagement du parti populaire pangermaniste est enfin lié à la réalisation des hypothèses suivantes sans laquelle un résultat même limité ne saurait être obtenu :

1. Le même engagement doit également être pris par les autres partis. La réussite de cette tentative nécessite toutefois aussi la collaboration de la population elle-même. Il est donc aussi du devoir de chaque parti d'exercer son influence sur ses membres et les corporations économiques ou autres dépendant de lui ou s'appuyant sur lui, de façon que les sacrifices imposés en vue d'atteindre le but poursuivi soient supportés de bonne volonté, et que soit évité tout ce qui pourrait causer l'échec de toute l'entreprise. Il serait particulièrement recommandable que le parti social-démocrate exerçât une telle influence sur ses organisations et syndicats, attendu que toute opposition ouverte ou cachée de la part des ouvriers ferait échouer tout le programme de secours.

2. Il est à présumer que l'aide financière étrangère n'attendra pas d'abord que le succès des efforts de la population soit visible, mais qu'elle sera réalisée simultanément et proportionnellement à ces efforts.

Pour l'Association des Députés du Parti populaire pangermaniste.

Le Parti populaire pangermaniste.  
La direction générale du parti :

(Signé) : Dr SEPP STRAFFNER.  
Dr FELIX FRANK.



I (a). DÉCLARATION OF THE PAN-GERMAN POPULAR PARTY

Parliamentary Bureau,

Vienna, May 6th, 1921.

The Pan-German Popular Party declares itself ready, while maintaining the principles of its programme, to support the Federal Government in the realisation of the measures detailed in the memorandum of the Financial Delegation of the League of Nations, in spite of the heavy sacrifices which will be imposed on the population. The Party must, however, point out that all the proposals made hitherto deal almost exclusively and solely with the financial side of the Austrian problem, whereas the essential point is the economic problem, a solution for which must at the same time be sought for.

The undertaking given by the Pan-German Popular Party is therefore dependent on the realisation of the following hypotheses, without which no result, even of a limited nature, can be obtained:

1. The same engagement must also be entered into by the other Parties. In any case, the success of this attempt also necessitates the collaboration of the population itself. It is therefore the duty of each Party to exercise its influence over its members, and over the economic or other corporations which depend upon it or rely on its support, in such a way that the sacrifices imposed with a view to obtaining the object aimed at may be borne with good will, and that anything may be avoided which might prove a hindrance to the whole enterprise. It would be particularly desirable that the Social Democratic Party should exercise such influence over its organisations and syndicates, in view of the fact that any opposition, whether open or secret, on the part of the workers might cause the whole programme of assistance to fail.

2. It is to be presumed that financial aid from abroad will not be delayed until the success of the efforts of the population is visible, but that it will be realised simultaneously with, and in proportion to, these efforts.

For the Association of Deputies of the Pan-German Popular Party.

(Signed) Dr. SEPP STRAFFNER.  
Dr. FELIX FRANK.

*Directors-General of the Party,*

---



I (b). DÉCLARATION COMPLÉMENTAIRE DU PARTI POPULAIRE PANGERMANISTE.

Vienne, le 6 mai 1921.

Le parti populaire pangermaniste se déclare d'accord avec les principes de l'exposé ci-dessus et se réfère à la déclaration qu'il a fournie par ailleurs. Lors de la réalisation du plan d'assainissement, des questions d'une telle portée se poseront, qu'il sera nécessaire de donner en temps utile aux corporations économiques, à la presse, l'occasion de les discuter et de faire connaître leur avis.

Le changement de la monnaie présuppose la stabilisation de la couronne. Les détails de ce problème, particulièrement la détermination de la proportion entre la couronne et la nouvelle unité monétaire, ne sont, de l'avis du parti, pas encore mûrs pour la discussion.

En ce qui concerne la création de la nouvelle Banque d'émission, on présume qu'elle devra employer une part, à déterminer, de ses bénéfices nets, au remboursement de la dette de l'Etat autrichien.

Enfin les biens mobiliers devront, dans l'opinion du parti populaire pangermaniste, contribuer également à toute hypothèque légale de 2 % qui doit être prise comme garantie de certains montants.

(Signé): Dr SEPP STRAFFNER.  
Dr FELIX FRANK.

*Parti Populaire pangermaniste,  
Direction générale du parti.*

---



I (b). SUPPLEMENTARY DECLARATION OF THE PAN-GERMAN POPULAR PARTY.

Vienna, May 6th, 1921.

The Pan-German Popular Party declares itself in agreement with the principles of the above *exposé*, and refers to the declarations which it has furnished elsewhere. Besides the realisation of the plan for improving Austrian finance, questions will present themselves of such importance that it will be necessary to give in good time to economic bodies and to the Press an opportunity to discuss them and to make their views known.

The change in currency presupposes the stabilisation of the krone. The details of this problem, particularly the determination of the proportion between the krone and the new monetary unit are not yet, in the opinion of the Party, ripe for discussion.

As regards the creation of the new Bank of Issue, it is presumed that it will have to devote a portion, to be determined, of its net profits to the reimbursement of the Austrian State Debt.

Finally, movable property must, in the opinion of the Pan-German Popular Party, contribute in equal proportions to any legal mortgage of 2 % which may be taken as a guarantee of certain sums.

(Signed) Dr. SEPP STRAFFNER.  
Dr. FELIX FRANK.

*Pan-German Popular Party (Directors).*

---



2. DÉCLARATION DU GROUPE CHRÉTIEN-SOCIAL DE L'ASSEMBLÉE NATIONALE.

Le groupe chrétien-social de l'Assemblée nationale est prêt, malgré ses vives appréhensions, à réaliser le programme financier et d'assainissement économique des Délégués du Comité Financier de la Société des Nations et du Gouvernement, considéré comme une entité, à la condition que l'association pangermaniste et le parti indépendant des paysans prennent également les mêmes engagements au sujet de ce programme et que le groupe social-démocrate n'apporte pas d'obstacle son examen et à sa réalisation.

Le groupe chrétien-social se déclare d'accord avec la réponse du Gouvernement Fédéral, c'est-à-dire, au cas d'insuccès, de trouver pour garantir les emprunts extérieurs et intérieurs, d'autres gages de même valeur, de même nature légale qui auront l'assentiment à la fois de la Société des Nations et des prêteurs.

La forme à donner aux hypothèques projetées sur la fortune immobilière et aux suites légales résultant de ces hypothèques, de même que l'appel éventuel d'autres gages réels, sont réservés à la législation.

Pour le groupe chrétien-social des députés allemands  
au Parlement autrichien:

(Signé) JOSEF STOCKLER,  
Vice-Président.

Vienne, le 5 mai 1921.

---



2. DECLARATION OF THE CHRISTIAN SOCIAL GROUP IN THE NATIONAL ASSEMBLY.

The Christian Social Group in the National Assembly is ready, in spite of its serious apprehensions, to accomplish the realisation of the financial programme and of economic restoration considered as a whole, proposed by the Delegates of the Financial Committee of the League of Nations and by the Government, on condition that the Pan-German Association and the Independent Peasant Party shall also enter into the same undertakings with regard to this programme, and that the Social-Democratic Group shall not place any obstacle in the way of its consideration and realisation.

The Christian Social Group declares itself in agreement with the reply of the Federal Government, that is to say, in case of failure, to find a guarantee for the foreign and internal loans for guarantees of the same value and the same legal nature, which shall obtain the approval at the same time both of the League of Nations and of the lenders.

The form to be given to the proposed mortgages on real estate and to the legal consequences of these mortgages, together with the possibility of appeal for other real securities, is reserved for legislation.

For the Christian Social Group of German  
Deputies in the Austrian Parliament.

(Signed) JOSEF STOCKLER,  
*Vice-President.*

Vienna, May 5th, 1921.

---



### 3. DÉCLARATION DU GROUPE SOCIAL-DÉMOCRATE.

A Messieurs les Délégués du Comité financier de la Société des Nations (Vienne).

Le groupe des Députés sociaux-démocrates a fait connaître, par une lettre explicite adressée à M. le Chancelier Fédéral, la position prise par lui au sujet des questions soulevées par les négociations de crédits. Les soussignés sont autorisés à porter, par la présente, les idées fondamentales de la dite lettre à la connaissance de Messieurs les Délégués du Comité financier de la Société des Nations.

L'association considère qu'il appartient au Gouvernement de passer des accords avec le Comité financier de la Société des Nations, et à la majorité gouvernementale de l'Assemblée Nationale d'accorder à son Gouvernement les recettes nécessaires. Il n'entre pas dans les fonctions et les devoirs d'un parti d'opposition de se charger de la responsabilité de la politique financière d'un Gouvernement adverse. Toutefois il va sans dire que, si notre parti, à quelque moment que ce soit, prenait gouvernement, nous nous considérerions comme liés par tous les accords internationaux antérieurs légalement conclus.

Pour faciliter dans la mesure du possible les négociations concernant les crédits, le Groupe n'hésite pas, toutefois, à déclarer que la réponse que le Gouvernement se propose de donner au memorandum de Messieurs les Délégués de la Société des Nations, correspond également, dans ses grandes lignes, à l'opinion du groupe des Députés sociaux-démocrates. Le groupe se voit toutefois dans l'obligation de faire une réserve au sujet des « mesures budgétaires » du programme annexé à la réponse du Gouvernement. Nous estimons également que l'augmentation des revenus de l'Etat jusqu'au montant proposé par le Gouvernement est nécessaire et réalisable. Nous sommes toutefois d'avis que cette augmentation des revenus de l'Etat peut, et doit être obtenue par d'autres sortes d'impôts et par d'autres sources imposables que ceux proposés par le Gouvernement. Nous notons avec satisfaction qu'également Messieurs les Délégués du Comité financier de la Société des Nations considèrent que le choix de la catégorie d'impôts et des sources d'impôts est une question intérieure de la législature autrichienne.

Agréez, Messieurs, l'expression de notre considération la plus distinguée.

Vienne, le 7 mai 1921.

(Signé) SEITZ, Député.  
BAUER, Député.

---



3. DECLARATION OF THE SOCIAL-DEMOCRATIC GROUP.

To the Delegates of the Financial Committee of the League of Nations, (Vienna).

The Group of Social-Democratic Delegates has addressed an explicit letter to the Federal Chancellor, making known their attitude on the question arising out of the credits negotiations. The signatories have authority to bring the main ideas embodied in the letter to the notice of the Delegates to the Financial Committee of the League of Nations.

The Association considers that the Government should make an agreement with the Financial Committee of the League of Nations, and that the Government majority in the National Assembly should grant the necessary receipts. It is not part of the functions or duties of the Opposition to undertake the responsibility of the financial politics of an opposing Government. However, it goes without saying, in our opinion, that whenever the time comes for us to take office, we shall consider ourselves bound by all international contracts previously legally concluded.

In order to facilitate to the greatest possible extent the credit negotiations, the Group declares, without hesitation, that the reply which the Government proposes to give to the Memorandum of the Delegates to the League of Nations corresponds equally in its main outlines with the opinion of the Group of Social-Democrat Deputies. The Group, however, feels it must make a reservation as to the subject of the "Budget Measures" of the programme attached to the reply of the Government. We realise, nevertheless, that the increase of the State Revenues to the amount proposed by the Government is necessary and possible. We are, however, of the opinion that this State Revenue increase may and should be obtained by other kind of taxes, and from other taxable sources than those proposed by the Government. We are grateful to notice that the Delegates of the Financial Committee of the League of Nations consider that the choice of the category of taxes and taxable sources is an internal questions for the Austrian legislation.

(Signed) SEITZ, Deputy.  
BAUER, Deputy.

Vienna, May 7th, 1921.



4. DÉCLARATION DU PARTI TRAVAILLISTE BOURGEOIS.

A la Délégation de la Société des Nations,  
Vienne.

La présidence du parti travailliste bourgeois a pris la décision unanime d'approuver les principes exposés dans le memorandum des Délégués financiers de la Société des Nations et relatifs à l'assainissement économique de l'Autriche, attendu qu'ils correspondent en tous points au programme du parti de réaliser le relèvement par la reprise du travail plein et entier et par le rassemblement de toutes les forces de la population.

Le parti exprime à ce sujet l'espoir que les sacrifices absolument nécessaires seront répartis uniformément sur toutes les classes de la population, et que tous les facteurs du pouvoir politique auront à se subordonner à la pensée de l'assainissement économique de l'Etat et du pays.

Sous cette prévision, le parti a décidé que son Député à l'Assemblée Nationale, Ottokar Czernin, aura à soutenir le Gouvernement sur toutes ces mesures qui serviront à la réalisation des propositions contenues dans le memorandum de la Société des Nations.

Vienne, le 4 mai 1921.

Parti Travailliste Bourgeois:  
*Le Président,*  
• (Signé) Dr BROSCHE.



4. DECLARATION OF THE BOURGEOIS LABOUR PARTY.

To the Delegation of the League of Nations.  
Vienna.

The President of the Bourgeois Labour Party has decided, with the unanimous approval of the Party, to approve the principles set forth in the Memorandum of the Financial Delegates of the League of Nations, relative to the improvement of the economic situation of Austria, on the understanding that they correspond in all points with the Party's programme of obtaining relief by full and complete resumption of work and by assembling all the forces of the population.

The Party expresses on this subject the hope that the sacrifices which are absolutely necessary will be uniformly distributed over all classes of the population, and that all the various forms of political power will have to subordinate themselves to the consideration of the economic improvement of the State, and of the country at large.

With this in view, the Party has decided that its Deputy in the National Assembly, Ottokar Czernin, shall support the Government in all such measures as will tend to the realisation of the proposals contained in the Memorandum of the League of Nations.

Vienna, May 4th, 1921.

Bourgeois Labour Party:  
(Signed) Dr. BROSCHE, *President*.

---



5. DÉCLARATION DU PARTI ALLEMAND DES PAYSANS.

*Décision du parti allemand des paysans au sujet du plan financier du Gouvernement.*

Le parti allemand des paysans prend acte de la réponse du Gouvernement aux Délégués financiers de la Société des Nations. Il a de vives appréhensions au sujet de certaines mesures du programme d'assainissement, particulièrement des charges hypothécaires importantes sur la fortune foncière privée. Toutefois, comme d'après la déclaration du Gouvernement elles sont une condition absolue pour l'obtention des crédits étrangers, il déclare vouloir soutenir le Gouvernement dans la réalisation des mesures indispensables que doit prendre l'Etat. Il proteste toutefois énergiquement contre le fait que des hypothèques forcées pourraient être prises sur la propriété foncière si les crédits étrangers ne sont pas accordés ou s'ils le sont dans une mesure insuffisante.

Vienne, le 6 mai 1921.

Pour le Parti allemand des paysans

(Signé) F. KOLLARZ,  
Secrétaire



5. DECLARATION OF THE GERMAN PEASANT PARTY.

*Decision of the German Peasant Party on the subject of the Financial Scheme  
of the Government.*

The German Peasant Party takes note of the reply of the Government to the Financial Delegates of the League of Nations. It has keen apprehension with regard to certain measures in the programme of re-establishment, particularly as to the heavy mortgage charges on private landed fortune. However, as according to the declaration of the Government, they are an absolute condition for the obtaining of foreign credits, this Party declares itself willing to support the Government in the realisation of such indispensable measures as the State may take. It protests energetically, however, against the fact that the forced mortgages should be taken on landed property if the foreign credits are not granted, or if they are insufficient in extent.

Vienna, May 6th, 1921.

For the German Peasant Party,  
(Signed) F. KOLLACZ, Secretary.

---



BEKANNTMACHUNG DER OESTERREICHISCHEN REGIERUNG  
ZU DER PRESSE GEGEBEN, 30. APRIL 1921.

Die vom Finanzkomitee des Völkerbundes delegierten Herren Avenol, Sir Drummond Drummond-Fraser und Staatsrat Glückstad haben, nachdem sie zunächst privatim wirtschaftliche und finanzielle Sachverständige sowie Vertreter der Regierung und der politischen Parteien angehört haben, am 25. April die offiziellen Besprechungen mit dem Finanzministerium eingeleitet. An die Spitze ihres Programmes stellen die Delegierten das Programm der *Sanierung der Währung*, um so wohl die Staatsfinanzen Oesterreichs als die gesamte Volkswirtschaft sicherzustellen. Zu diesem Zweck müsse nicht allein das Defizit im Staatshaushalte beseitigt werden, um die weitere Inanspruchnahme der Notenbank durch den Staat auszuschliessen und den Papiergeldumlauf zu begrenzen, sondern es wären zugleich auch wirksame Massregeln zu ergreifen, um die Papiergeldzirkulation zu fundieren und die Wechselkurse zu stabilisieren. Das Finanzkomitee hat deshalb von der Regierung die Ausarbeitung eines *Finanzplanes* verlangt, der durch eine Reihe schrittweise aufeinanderfolgender Massregeln absehbarer Zeit eine Sanierung des Staatshaushaltes herbeiführen soll. Bis zu jenem Zeitpunkte, wo das Gleichgewicht im Staatshaushalte durch die eigene finanzielle Kraft des Staates und der Steuerträger gesichert erscheinen würde, wäre der Geldbedarf, um so rasch als möglich die weitere Ausgabe von Papiergeld zu sistieren, durch *Anleiheoperationen* zu decken. Insbesondere soll jener Teil des Geldbedarfs, der der Versorgung der Bevölkerung mit *Lebensmitteln* dient, durch *äussere Anleihen* aufgebracht werden, um den Valutenmarkt zu entlasten und zur Stabilisierung der Krome beizutragen. Ausserdem soll ein Teil der zu beschaffenden äusseren Anleihen für die künftige Notenzirkulation und die Valutapolitik übernehmen soll, herangezogen werden. Sobald die wichtigsten Massregeln, insbesondere die auswärtige Kredithilfe, sichergestellt erscheinen, und damit eine wichtige Voraussetzung für die Wiederherstellung des öffentlichen Kredits verwirklicht ist, soll auch *mit innern Anleiheoperationen* vorgegangen werden, um den Geldbedarf des Staates in der Uebergangsperiode bis zur völligen Herstellung des Staatshaushaltes ganz zu bedecken.

Die Regierung hat sofort die Ausarbeitung eines derartigen Finanzplanes in Angriff genommen. Dieser wird den allmählichen *Abbau der staatlichen Zuschüsse* zu den *Preisen der Lebensmittel*, die Erhöhung *neuer Einnahmequellen* und gewisse *Ersparungsmassnahmen* ins Auge fassen, so die den bis zur Herstellung des Gleichgewichts erforderlichen Geldbedarf veranschlagen. Da die Völkerbunddelegierten wünschen, dass für die Einhaltung eines vereinbarten Finanzprogramms nach Möglichkeit auch *politische Garantien* geboten werden, hat die Regierung die Fühlungnahme mit allen *politischen Parteien* eingeleitet, um sie mit den Wünschen des Finanzkomitees und den Grundzügen des Finanzprogramms bekannt zu machen und ihrer Zustimmung dazu zu erlangen. Diese Verhandlungen sind noch nicht abgeschlossen, da das Programm noch nicht in allen Teilen feststeht.

Die im Auslande aufzunehmenden Anleihen sollen, wie bekannt, auf gewissen Einkünften und Aktiven des States sichergestellt werden, die unter eine besondere gemeinschaftliche auszuübende Kontrolle gestellt werden sollen. Ein besonderer Wunsch der Finanzdelegierten geht dahin, die äussere Anleihe auch noch durch eine besondere Garantie des Oesterreichischen Privateigentums zu verbürgen.

Die Verhandlungen werden mit grossem Nachdruck betrieben, da die Völkerbunddelegierten möglichst bald der Finanzsektion des Völkerbundes ein vollständiges, im Einvernehmen mit Oesterreich festgesetztes Programm vorzulegen wünschen, um nach seiner Annahme sofort mit den weiteren Verhandlungen vorgehen zu können. Insbesondere wollen die Finanzdelegierten, um noch vor Durchführung der grossen Finanztransaktionen die Oesterreichischen Regierung in die Lage zu versetzen, Nahrungsmittelimport und Staatswirtschaft ohne in Anspruchnahme der Notenpresse fortführen zu können, anstreben, einen *auswärtigen Vorschuss* auf die internationalen Anleihen sofort flüssig zu machen.



ANTWORT DER ÖSTERREICHISCHEN REGIERUNG AN DIE DELEGIRTE DES FINANZAUSSCHUSSES DES VÖLKERBUNDES. HERREN J. AVENOL, SIR DRUMMOND DRUMMOND-FRASER UND E. GLÜCKSTADT; (WIEN), 9. Mai, 1921.

Am Schlusse der letzten Verhandlungen mit den Vertretern der Regierung, ist uns auf unsern Wunsch in Aussicht gestellt worden, dass ein Plan ausgearbeitet und uns übergeben wird, in welcher Weise und in welchem Tempo es möglich wäre, Ausgaben und Einnahmen des Staates miteinander in Einklang zu bringen und so ein weiteres Defizit zu verhindern.

Voraussetzung wird dabei sein, dass für den Geldbedarf des Staates in der bis zur definitiven Ordnung verstreichenden Zeit durch andere Mittel als durch Inanspruchnahme der Notenpresse vorgesorgt wird, und dass eine weitere Verschlechterung des Kursstandes der Krone verhütet wird. Wir glauben in der Tat, dass die Regulierung und die Sanierung der Währung das wichtigste Werk zum Wiederaufbau Oesterreichs ist. Sie allein kann die fortwährende Erhöhung der Preise verhindern, sie allein zu einer wirklichen Stabilisierung der Kosten des Lebensunterhaltes führen. Aber sie ist nur möglich, wenn sie nicht einem Rückfall in die Defizitwirtschaft ausgesetzt werden kann.

Wie wir schon wiederholt hervorgehoben haben, ist der Erfolg unserer Arbeit durchaus davon bedingt, dass wir vor dem Finanzkomitee des Völkerbundes erklären können, die Durchführung der von uns im Einvernehmen mit der österreichischen Regierung entworfenen Massregeln, soweit sie von der österreichischen Regierung selbst in Angriff zu nehmen und zu verwirklichen sind, *sei durchaus und unter allen Umständen gesichert* und werde ohne Schwanken und unter Aufbietung aller Energie erfolgen. Diese Massregeln werden, wie es in der Natur der Sache liegt, dem österreichischen Volke gewisse empfindliche Opfer auferlegen; wir sind aber von der Ueberzeugung durchdrungen, dass einerseits ohne solche Opfer das allseitig ersehnte Ziel einer Sanierung Oesterreichs und seines Staates nicht verwirklicht sein kann, und dass andererseits auswärtige Hilfen solange nicht erlangt werden können, als nicht im Ausland allgemein das Vertrauen herrscht, dass Oesterreich selbst alle seine Kräfte einsetzen will, um die auswärtige Hilfe zu rechtfertigen und die definitive Heilung herbeizuführen. Da das Finanzkomitee des Völkerbundes nicht beabsichtigen kann noch will, Oesterreich unter eine ausländische Vormundschaft zu setzen, so muss jede Gewähr dafür geboten werden, dass Oesterreich selbst die sittliche Kraft und Entschlossenheit aufbringen wird, um die Leistungen die es seinerseits beizutragen hat, auch wirklich in der notwendigen Art und Weise aufzubringen. Es wird deshalb notwendig sein, dass wir dem Völkerbund berichten können, dass nicht allein die Regierung, sondern auch die sonstigen öffentlichen Faktoren, welche an der Gesetzgebung des Landes mitarbeiten oder einen massgebenden Einfluss auf dieselbe haben, sich für die Durchführung des Sanierungsprogrammes mitverbürgt haben. Ueberdies wird erforderlich sein, dass auch das privatliegende Vermögen, wenn auch in einem bemessenen Umfange, dazu herangezogen wird, gewisse Bürgschaften und Mithaftungen zu übernehmen, um das grosse Werk der Fundierung des Geldes, der Schaffung einer zuverlässigen Grundlage der Volkswirtschaft und der Sicherung der sozialen Ordnung zu ermöglichen. Wir nehmen an, dass alle Beteiligten die Notwendigkeit davon einsehen, und dass die Regierung ihrerseits alles aufbieten wird, um uns die angedeuteten Garantien zu verschaffen.

Noch bevor wir die Vorschläge der Regierung erhalten oder unsererseits mit dem Ergebnis unserer Prüfung hervortreten, möchten wir im Nachstehenden einige Punkte formulieren, die wir vorläufig für wesentlich erachten. Wir haben eine Anzahl der hervorragendsten Kenner des wirtschaftlichen Lebens Oesterreichs gehört, und auf Grund des Gehörten und des uns sonst zugänglich gewordenen Materials, wird folgendes gefordert werden müssen:

Ein sehr grosser Teil des heutigen Defizits des Staates wird durch die Zuschüsse verursacht, die der Staat zur Beschaffung gewisser Lebensmittel für die Bevölkerung leistet. Dieser Teil des Abgangs in der staatlichen Geldgebahrung muss so rasch als nur irgend möglich dadurch beseitigt werden, dass die staatliche Verbilligung auf das geringste Mass, nämlich nur zugunsten der Aermsten und Hilfsbedürftigsten eingeschränkt wird. Da sowohl die Produktivität der österreichischen Landwirtschaft selbst seit dem Kriege stark zugenommen hat, die Versorgung der Welt mit Lebensmitteln im allgemeinen nicht mehr kritisch ist, und auch die internatio-



nenalen Verkehrsschwierigkeiten immer mehr abnehmen, muss angestrebt werden, die Beschaffung der Nahrung tunlichst rasch wieder normal zu gestalten. Wir halten es dabei nicht für wesentlich, ob der Staat allgemein den freien Handel für alle Lebensmittel wieder zulässt, oder ob er gewisse Zweige des Lebensmittelhandels aus besonderen Gründen weiterhin in der Hand behalten will. Letzteres mag in manchen Richtungen auch weiterhin als wünschenswert erachtet werden. Aber auch wo der Staat ein Monopol oder ein staatliches Wirtschaftssystem aufrechterhalten will, sei es vor der Hand um die billigste Versorgung zu ermöglichen, sei es um Verbrauchsteuern einzunehmen, muss unbedingt in allen Richtungen das Prinzip zur Geltung gebracht werden, dass die betreffenden Artikel nicht unter den Selbstkosten abgegeben werden dürfen. Natürlich muss auch die Finanzierung eines solchen etwa als wünschenswert erachteten Handelsmonopols durch andere Mittel als durch die Inanspruchnahme der Notenpresse sichergestellt werden. Es ist selbstverständlich, dass eine plötzliche Erhöhung der Preise aller bisher vom Staate bewirtschafteten Lebensmittel auf die volle Höhe der Selbstkosten nicht möglich und nicht wünschenswert ist; aber es wird damit in energischen und schnellen Schritten vorgegangen werden müssen.

Der Rest des heutigen Staatsdefizits wird durch neue Abgaben oder durch Ersparungsmassnahmen bedeckt werden müssen. In dieser Beziehung erwarten wir einen detaillierten Plan der Regierung, worin die einzelnen Massnahmen sowie der Zeitpunkt und das Ergebnis ihrer Durchführung angeführt sein sollen. Jedem Fremden, der nach Oesterreich kommt, drängt sich sehr rasch die Wahrnehmung auf, dass in Oesterreich jene Waren und Leistungen, auf die der Staat einen Einfluss hat, zu Preisen angeboten werden, die der Geldentwertung bei weitem nicht in jenem Masse Rechnung tragen, wie dies in der übrigen privaten Volkswirtschaft der Fall ist. Unsere Studien haben dies bestätigt, denn Eisenbahn, Post, Telegraph, und Genussmittel, wie Tabak, Bier, Wein und andere, tragen gegenwärtig verhältnismässig nicht in dem Masse zu den Einnahmen des Staates bei, wie dies vor dem Kriege der Fall war. Die Belastung des Volkes mit neuen Steuern, soweit die Ausgaben nicht auf andere Weise bedeckt oder nicht vermindert werden können, gehört zu den Opfern, die verlangt werden müssen. Wir gedenken uns nicht in das spezielle des Steuersystems und des Ausgabenetats einzulassen, da wir wünschen, dass die oesterreichische Regierung darin möglichst freie Hand behalte; worauf wir aber dringen müssen, ist, dass die in Aussicht genommenen Massnahmen wirklich wirksam und durchführbar sind, dass die Einnahmeerhöhung möglichst wenig neue Kosten verursache, und nicht zur Schaffung neuer Aemter und Vermehrung des Personals Anlass gebe.

Ein allzugrosser Teil der Staatsausgaben wird durch die Erhaltung des grossen Apparates staatlicher Beamten und Angestellter verursacht. Eine allgemeine Herabsetzung der Gehalte und Löhne, sowie eine sofortige Entlassung überzähliger Funktionäre zu fordern liegt uns ferne, da dies die Not verschärfen müsste. Notwendig aber ist, dass die Schaffung neuer Aemter und Funktionen weiterhin unterbleibe, und zwar hat dieser Grundsatz nicht allein bezüglich der eigentlichen öffentlichen Staats —, Land- und Gemeinde-Funktionen eingehalten zu werden, sondern es ist natürlich auch darauf zu achten, dass nicht Organisationen und Einrichtungen geschaffen und vergrössert werden, welche indirekt dadurch, dass der Staat an ihnen Interesse nimmt, die öffentlichen Finanzen belasten. Wir erwarten ferner, dass wirksame Vorschriften aufgestellt werden, um die Beamten und sonstigen Funktionäre, welche in einem Zweige der Verwaltung entbehrt werden können, in einem anderen Zweige, wo sie mehr von Nutzen sein können, wirksam verwenden zu können. Ferner sollten alle Mittel aufgewendet werden, um die öffentlichen Funktionäre zum Uebergang in private Berufe anzuregen und ihnen die Wahl einer neuen Beschäftigung, welche den Staat nicht belastet, zu erleichtern. Neuanstellung von Beamten ist tunlichst zu vermeiden, und man hat zu trachten, in allen Richtungen mit dem bestehenden Beamtenkörper auszukommen. Das wichtigste aber ist, dass dem System fortwährender Gehaltserhöhungen Zügel aufgelegt werden. Wenn nicht neue sofort fliessende Einnahmen erschlossen werden können, müsste jede Erhöhung der Beamtenbezüge unterbleiben. Aber selbst, wenn neue Einnahmequellen möglich sind, muss man sich vor Augen halten, dass diese besser zur Erleichterung des Schuldenstandes des Landes und zur Fundierung seiner Währung zu verwenden sind, als für die Konsumaufwendungen eines für die Dimensionen Oesterreichs zu kostspieligen Beamtenapparats.

Das heutige Budget des Staates ist in grossem Masse belastet durch Darlehen, Vorschüsse, Kapitalbeteiligungen und Subventionen, die der Staat an neue Unternehmen, Konsum- und Handelsorganisationen, Selbsthilfeverbände und andere private Stellen unter den verschiedensten Begründungen gewährt hat, und noch gewährt. Dieses System muss aufhören, und es ist der Geldbedarf solcher Organisationen auf die normalen ökonomischen Wege zu verweisen. Die auf Grund der bisherigen Bewilligungen in solcher Weise ausstehenden Staatsgelder sind zu rasch als möglich aufzukündigen und zurückzuziehen.

Ein schon in der ersten Erklärung des Finanzkomitees des Völkerbundes her-



vorgehobenes Mittel zum Wiederaufbau Oesterreichs ist der rascheste Abbau jener Verkehrsbeschränkungen, welche heute den freien Austausch mit den Nachbarländern Oesterreichs hemmen. Wir haben uns hier durch eigenen Augenschein überzeugt, wie wichtig dieser Programmpunkt ist. Umsomehr hat uns die Tatsache befremdet, dass innerhalb der österreichischen Grenzen zahlreiche und sehr verschiedenartige Vorschriften einzelner Länder, Bezirke, ja selbst Gemeinden den freien Personen- und Güterverkehr, innerhalb Oesterreich selbst, beeinträchtigen. Die allerschnellste und gründliche Beseitigung dieser Oesterreich selbst aufs schwerste schädigenden Verkehrsbeschränkungen erscheint uns unerlässlich und eine Voraussetzung dafür, dass Oesterreich von den Nachbarländern das erlangt worauf es zum Wiederaufblühen seiner Volkswirtschaft unbedingt angewiesen ist.

Ueberhaupt ist zu wünschen, dass die behördlichen Vorschriften, welche jetzt noch den freien Verkehr mit Waren, Immobilien, und Werten aller Art hemmen und beschweren, unter Bedachtnahme auf den berechtigten Schutz der wirtschaftlichen Schwachen, rasch abgebaut werden, um alle produktive Fähigkeiten und Betätigungen zu beleben, das Vertrauen und den Kredit allgemein herzustellen und der Wiederaufbau dienstbar zu machen.

Wenn alle in Aussicht genommenen Massregeln wirksam und zu dem erwünschten Ergebniss führen sollen, wird es notwendig sein, dass eine cooperierende Vertretung, der die Milsaktion organisierenden auswärtigen Faktoren und der obersten Verwaltung Oesterreichs geschaffen wird, um die Durchführung der Pläne zu sichern und für deren erfolgreiche Wirksamkeit zu sorgen. Es wird Sache der konkreten Entwürfe sein, die richtigen und wirksamen Formen für diese Cooperation zu finden.

Wir sind uns dessen völlig bewusst, dass mit dem Vorstehenden der gesamten Bevölkerung Oesterreichs empfindliche Opfer zugemutet werden. Wir sind aber ebenso überzeugt, dass diese Opfer nicht alle in die unvermeidliche Voraussetzung für die angestrebte Hilfe des Auslandes sind, sondern dass sie auch ein unentbehrlicher Bestandteil eines ernsthaften Sanierungsprogrammes sein müssen, welches dem österreichischen Volke, das in seiner Wichtigkeit nicht hoch genug anzuschlagende Ergebnis der Wiederherstellung guten Geldes und damit des allgemeinen Vertrauens und der gesamten Volkswirtschaft bringen wird. Ein stabiler Geldwert und damit die Beseitigung der heutigen krankhaften Spekulation, welche alle Teile des Volkes zu ergreifen droht, die Stützung und Anregung jeder fruchtbaren Tätigkeit, die Wiederherstellung des inneren und äusseren Kredites: Dies alles wünschen wir herzlich durch die Vorschläge, die wir dem Völkerbund vorlegen werden, zu erreichen. Wir sind überzeugt, dass die Regierung von der entscheidenden Wichtigkeit dieses Zieles ebenso durchdrungen ist, wie wir selbst, und vertrauen deshalb, dass alle für sie Geschicke des Volkes und des Staates verantwortlichen Faktoren und das ganze Volk selbst, sich gerne dazu aufrufen werden, alles zu tun, was dieses Ziel erreichen lassen kann. Wir bitten die Regierung, diese unsere vorläufige Postulate in Erwägung zu ziehen, alle sonst Berufenen damit zu befragen und bei den Vorschlägen, die sie uns zu machen gedenkt, zu berücksichtigen.

---



GRUNDSÄTZE BETREFFEND WÄHRUNGSREFORM, NOTENBANK UND  
FINANZKONTROLLE IN ÖSTERREICH.

I. WÄHRUNG.

1. — Es wird in Aussicht genommen, die jetzige österreichische Kronenwährung durch eine neue auf Gold lautende Währung zu ersetzen. Nach der mit « 100 Kronen =  $x$  Gramm Feingold oder =  $x$  Goldcentimes (oder Goldgroschen, Goldheller usw.) » bestimmten Gleichung sollen die jetzt zirkulierenden Banknoten gegen Zahlungsmittel der neuen Währung umgetauscht werden. Die definitive Bestimmung der Relation soll erst stattfinden, sobald das vereinbarte Finanz- und Sanierungsprogramm allseitig angenommen, die darin vorgesehenen internationalen Kreditoperationen gesichert und die neuen Massnahmen so wirksam sind, dass die Inanspruchnahme der Notenbank und der Notenpresse durch den Staat aufhören und endgültig sistiert werden kann.

2. Die österreichische Regierung wird nach Feststellung der Relation die neuen Währungsgesetze vorbereiten und die nötigen Anstalten treffen, um die Münzen der neuen Währung prägen lassen zu können. Die neue Währung ist eine Goldwährung, bloss die notwendigen Scheidemünzen sollen in Silber oder unedlem Metall hergestellt werden. Doch wird der österreichische Staat nach wie vor Handelsmünzen (die keinen legalen Kurs haben) aus Gold und aus Silber herstellen können.

3. Bis die neuen Zahlungsmittel in genügender Menge hergestellt und gegen die alten umgetauscht werden, haben die bisherigen Zahlungsmittel in dem angenommenen Wertverhältnis in Verkehr zu bleiben.

II. — NOTENBANK.

4. — Neben den Münzen der neuen Währung werden die Noten einer neu zu errichtenden österreichischen Notenbank, welche auf die neue Währung lauten werden, gesetzliche Zahlungsmittel sein, d. h. sie werden von jedermann zum Nennwerte unbeschränkt in Zahlung genommen werden müssen. Die neue Notenbank hat den Umtausch der jetzigen Zahlungsmittel in ihre eigenen Noten raschestens vorzubereiten und durchzuführen, soweit der Staat nicht den Umtausch gegen Metallgeld (Scheidemünzen) vornimmt.

5. Das Kapital der neuen Notenbank wird auf 100 Millionen Goldfranken bestimmt. Das Kapital ist mindestens zur Hälfte im Auslande aufzubringen, der Rest der Aktien ist in Oesterreich zu plazieren, jedoch unter solchen Modalitäten, dass eine Störung des Valutenmarktes vermieden wird.

6. Insbesondere nimmt die österreichische Regierung in Aussicht, die von ihr auf Grund des Gesetzes vom 4. Juli 1919 aufgerufenen ausländischen Wertpapiere, soweit sie nicht bereits verwendet oder, falls im ehemals feindlichen Ausland erliegend, sequestriert und zur Abtragung österreichischer Privatschulden bestimmt, daher nicht verfügbar sind, zur Beschaffung der inländischen Tranche des Aktienkapitals heranzuziehen, indem den Eigentümern anheimgestellt wird, für den Wert ihrer Wertpapiere gleichwertige Aktien der Notenbank anzunehmen oder aber sie gegen Vergütung dem Staate zu überlassen, der sie selbst zur Zeichnung von Aktien der Notenbank verwenden wird.

7. Die Reparationskommission hat bisher die Verwendung der aufgerufenen ausländischen Wertpapiere nur zur Beschaffung von Lebensmitteln im Auslande, und die Verwendung solcher Wertpapiere, die in den ehemals kriegführenden Staaten ausgegeben worden sind, überhaupt nicht gestattet. Es wäre erwünscht und wird erbeten, dass das Finanzkomitee des Völkerbundes bei der Reparationskommission die Verwendung der Wertpapiere in dem angegebenen Sinne erwirke.

8. Das Aktienkapital ist von dem Zeichner bar, d. h. in solchen ausländischen Valuten oder sofort verfügbaren Guthaben, welche das Gründungskomitee für ausreichend befinden wird, einzuzahlen. Für die Einzahlung der Hälfte der Zeichnungsbeträge können kurze Termine zugelassen werden, doch müssen die Zeichner für die gestundeten Beträge gehörige Unterlagen in solchen Werten bestellen, dass nach Bedarf die Trassierung auf die auf solche Weise garantierten Beträge möglich ist.



9. Die neue Notenbank übernimmt desn gesamten abgestempelten Notenumlauf Oesterreichs auf ihre eigenen Passiven; für den gleichen Betrag gemäss der festzusetzenden Uebergangsrelation wird der Staat ihr Schuldner in der österreichischen Währung, soweit er nicht durch Uebertragung gewisser Aktiven an die Bank die Schuld verringert und soweit er die Noten nicht durch Umtausch gegen Metallgeld aus dem Verkehr zieht.

10. Insbesondere wird der Staat jeden Anteil an Metallschatz der Oesterreichisch-ungarischen Bank, der ihm bei der Liquidierung derselben zufallen wird, der neuen Notenbank übergeben, die ihn dafür unter entsprechender Umrechnung von der Notenschuld entlastet.

11. Sollte der Staat weitere Aktiven aus der Liquidationsmasse der österreichisch-ungarischen Bank übernehmen, so wird sie die neue Bank gleichfalls unter entsprechender Gutschrift auf die Notenschuld annehmen, sofern nicht damit die Uebernahme von Passiven der österreichisch-ungarischen Bank verbunden ist, welche den Betrag der zu übernehmenden Aktiven entsprechend mindert.

12. Insbesondere sollen auf diese Weise der gegenwärtige Bankapparat und die Einrichtungen der österreichisch-ungarischen Bank, die der österreichischen Geschäftsführung dienen, auf die neue Notenbank übergehen.

13. Weiter wird der Staat Bareingänge, die ihm aus der Veräusserung von staatlichen Vermögensschaften zufließen sollten, zur Rückzahlung auf seine Schuld an die Bank verwenden. Unter «Vermögensschaften» sind Kapitalsstücke aus dem Staatsvermögen zu verstehen, so dass Veräusserungen, die zu den regelmässigen Verwaltungsgeschäften des Staates gehören, nicht hieher fallen. Auch wird der Staat behufs Verminderung seiner Schuld an die Bank die Uebertragung geeigneter Vermögensschaften aus seinem Besitze an die Bank ins Auge fassen und mit ihr fallweise vereinbaren.

14. Für den Rest der sonach verbleibenden Notenschuld wird der Staat der Notenbank Schuldscheine ausstellen, die er mit.... % pro anno verzinsen wird. Auch wird ein Amortisierungsplan für die Abtragung dieser Schulden entworfen werden.

15. Um die Position der Bank im Interesse der definitiven Stabilisierung der Währung zu stärken, wird das Finanzkomitee des Völkerbundes ausser den vorgesehenen Krediten zur Deckung der aus dem Auslande zu beziehenden Lebensmittel einen besonderen Valutakredit von angemessener Höhe im Auslande vermitteln. Den Ertrag dieses Anlehens, welches der Staat ebenso sicherstellen wird, wie die sonstigen vom Finanzkomitee des Völkerbundes in Aussicht genommenen österreichischen Hilfskredite, wird der Bank zur Stärkung ihrer Valutabestände übergeben werden. Für diesen Betrag wird die Bank Schuldnerin des Staates, dem sie nach dem unten folgenden Plane dafür Zinsen zu vergüten hat (siehe Nr 20).

16. Die Bank erhält für die Zeit von 25 Jahren das Privilegium der ausschliesslichen Notenausgabe in Oesterreich. Die näheren Bestimmungen über die Ausübung dieses Privilegiums und über die Geschäftstätigkeit der Bank werden im allgemeinen den geltenden Statuten der österreichisch-ungarischen Bank nachgebildet werden; doch sollen die Bestimmungen über die Deckung in Metallgeld und über die Einlösung der Banknoten in bar erst in dem späteren Zeitpunkte in Kraft treten, der im Einvernehmen mit der Regierung, der Bankleitung sowie dem gemeinsamen Kontrollkomitee (siehe unten Nr. 21) zu bestimmen sein wird. Es wird vorbehalten, zu jenem Zeitpunkte die Statuten der Bank auch in anderen Beziehungen einvernehmlich abzuändern.

17. Bis dahin wird die Bank verpflichtet sein, mit allen ihr zu Gebote stehenden Mitteln dafür zu sorgen, dass der im Kurse der ausländischen Wechsel zum Ausdrucke gelangende Wert ihrer Noten entsprechend der Parität des gesetzlichen Münzfusses der festzusetzenden neuen Goldwährung dauernd gesichert bleibe, d. h. es soll die der angenommenen Relation entsprechende Zahl neuer österreichischer Geldeinheiten womöglich dem Werte von 1 Kg. Gold 9/10 fein, jedenfalls und mindestens aber so vielen amerikanischen Dollars (legal tender currency der Vereinigten Staaten) gleich sein, als Golddollars aus einem Kilogramm Münzgold (9/10 fein) ausgebracht werden.

18. Der Staat wird seine Valutaguthaben und seinen Zahlungsverkehr mit dem Auslande der Bank übertragen, die Devisenzentrale mit der Bank vereinigen und deren Valutenbestände an die Bank übertragen, die ihn dafür bei der Notenschuld entsprechend entlasten wird. Die Sanierungskredite, die der Staat verlangt, werden von der Bank verwaltet werden. Auch fasst die Regierung die Uebertragung des staatlichen Kassendienstes an die Bank ins Auge und wird alles vorbereiten, um sobald als möglich alle staatlichen Kassenbestände und deren Bewegung bei der Bank zu konzentrieren.

19. Der von der Generalversammlung der Aktionäre der Bank gewählte Verwaltungsrat muss zur Hälfte aus Oesterreichern bestehen. Die Verwaltung der Bank wird von einem Direktorium geführt, welches aus drei bis fünf Mitgliedern besteht. Ein Direktor wird von der Regierung, die übrigen werden vom Verwaltungsrat bestellt. Das von der Regierung ernannte Mitglied des Direktoriums ist zugleich Präsident der Bank.



20. Die jährlichen Erträgnisse der Bank sind zunächst zur Verteilung einer Dividende an die Aktionäre bis zu 8 % des Aktienkapitals zu verwenden. Aus den darüber hinausgehenden Erträgen vergütet die Bank dem Staate 6 % Zinsen für die ihr vom Staat aus den ausländischen Krediten zur Verfügung gestellten Kapitalien (siehe Nr. 15). Vom Rest wird ein Drittel zur Bildung eines Reservefonds verwendet, der zur Verstärkung des Metallschatzes (Valutenbestandes) der Bank zu dienen hat, und zwar so lange, bis er die Höhe von 50 % des Aktienkapitals erreicht hat, vom übrigen wird die Hälfte an den Staat abgeführt, der sie zur Zuwendung eines Bonus an die Inhaber der Titres der Sanierungsanleihen, solange diese nicht zurückgezahlt sind, nachher zur Herabminderung seiner Notenschuld an die Bank zu verwenden hat, ein Viertel wird als Superdividende an die Aktionäre verteilt, und ein Viertel dient zur Herabminderung der Notenschuld des Staates an die Bank.

### III. — FINANZKONTROLLE.

21. Die Kontrolle über die Verwendung der durch die Aktion des Finanzkomites des Völkerbundes aufgebrachtten ausländischen Mittel, über den Eingang und die Verwendung der der Verzinsung und Amortisierung dieser Anleihen besonders gewidmeten Erträge aus staatlichen Einnahmequellen sowie über die Durchführung des zwischen dem Finanzkomitee des Völkerbundes und Oesterreich vereinbarten Sanierungs- und Finanzprogrammes wird von einem Komitee ausgeübt, in welches das Finanzkomitee des Völkerbundes drei und Oesterreich ebenfalls drei Vertreter entsendet, und welches nach Bedarf in Wien zusammentritt. Als die österreichischen Vertreter werden in Aussicht genommen: der Finanzminister oder ein von ihm hiefür bevollmächtigter Vertreter; ein vom österreichischen Nationalrat designierter Vertreter; sowie ein Vertreter des von den vorgesehenen allgemeinen Sicherungshypotheken betroffenen österreichischen Immobilienbesitzes.

22. Die Kompetenzen des Kontrollkomitees werden genau zu bestimmen sein.

23. Oesterreich wird berechtigt sein, gegen Beschlüsse des Kontrollkomitees, durch die es sich beschwert erachtet, an das Finanzkomitee des Völkerbundes zu appellieren, dessen Entscheidungen endgiltig sein werden. Andererseits werden die dem Kontrollkomitee angehörigen Vertreter des Finanzkomitees des Völkerbundes berechtigt sein, gegen Beschlüsse des Kontrollkomitees, die sie den Abmachungen oder den Gläubigerinteressen widerstreitend erachten, an das Finanzkomitee des Völkerbundes zu appellieren.

24. Ein Appel hat aufschiebende Wirkung; doch darf die normale Führung der Staatsgeschäfte dadurch nicht aufgehalten werden.

25. Das Finanzkomitee des Völkerbundes wird einen ständigen Vertreter bei der österreichischen Regierung bestellen, der die Ausführung der Beschlüsse des Kontrollkomitees zu überwachen und an dessalbe zu berichten hat.

DR. M. MAYR.      GMÜR.



Texte officiel 7

Annexe II au texte officiel 5

Official Text 7.

Annex II to the Official text 5.

BUDGETÄRE MASSNAHMEN AUF GRUND DES FINANZPLANES.

Der Plan umfasst zwei zeitlich aufeinanderfolgende Abschnitte:

- A. Massnahmen zur dauernden Ordnung des Budgets in etwa zwei Jahren und  
B. Massnahmen, welche schon im kommenden Finanzjahr 1921/22 zu treffen sind

A. — MASSNAHMEN ZUR DAUERNDEN ORDNUNG  
DES BUDGETS.

I.

I. AUFHEBUNG DER STAATLICHEN SUBVENTIONEN FÜR LEBENSMITTEL.

Bei einem Kurse von 100 Kronen = 1 Schweizerfrank betragen gegenwärtig die staatlichen Subventionen für Volksernährung in einem Jahre 26.000 Millionen Kronen. Hievon entfallen 19.100 Millionen Kronen auf Mehl und Brot, 2500 Millionen Kronen auf Fleisch; 3700 Millionen Kronen auf Fett und 720 Millionen Kronen auf Milch. Diese staatlichen Zuschüsse wären im Laufe von 1 bis 1½ Jahren vollständig, zu beseitigen, so dass schliesslich der österreichische Bürger grundsätzlich den Nahrungsbedarf ganz aus eigenem Einkommen bestreiten würde. Bisher konnte der Staat aus dem Sinken der Lebensmittelpreise auf dem Weltmarkte keinen Vorteil ziehen, weil die sinkenden Preise stets wieder durch das Sinken der Krone ausgeglichen wurden. Tritt aber durch Intervention des Völkerbundes eine Stabilisierung der Krone ein, so wird auch der Staat aus der sinkenden Tendenz der Weltmarktpreise Vorteile ziehen. Bessert sich der Kronenkurs, so wird der Vorteil noch grösser. Die Aufhebung der Lebensmittelsubventionen kann sich um so rascher vollziehen, je rascher sich der Kronenkurs bessert.

Schon jetzt sind Massnahmen zur Minderung des Staatszuschusses für Fett ab 1. Mai 1921 namhaft herabgesetzt. Die Einschränkung des Zuschusses zum Fleisch wird vorbereitet. Durch Staffelung der Abgabepreise für Brot und Mehl und durch eine allgemeine Erhöhung des Mehlpriees soll der Staat bei Brot und Mehl entlastet werden. Aus sozialen Gründen kann aber die Aufhebung der Subventionierung nicht mit einem Schlage erfolgen. Es muss vorbehalten bleiben, die Subventionen je nach der Konjunktur, dem Geschäftsgang der Industrie und unter Berücksichtigung der sozialen Verhältnisse einzustellen oder abzubauen. Die vollständige Einstellung der Subventionen wäre bis Ende 1922 ins Auge zu fassen.

Die Wirkungen einer Besserung des Kronenkurses auf die staatlichen Subventionen für Lebensmittel zeigt folgende Zusammenstellung:

	Verlust in 12 Monaten in Milliarden Kronen bei einem Kurse von		
	100 K. 1.— Schw. fr.	100 K. 1 50 Schw. fr.	100 K. 2.— Schw. fr.
1. Mehl . . . . .	19.1	12.—	8.5
2. Fleisch . . . . .	2.57	1.36	0.75
3. Fett . . . . .	3.73	1.1	—
4. Kondenzmilch . . . . .	0.72	0.34	0.16
	26.12	14.80	9.41

II.

II. PERSONALAUSGABEN.

Personalvermehrungen und Personalvermehrung bedingende Amtervermehrungen wären nicht zuzulassen. Das vorhandene Personal wäre rationeller zu verteilen, so dass Bedürfnisse eines Verwaltungszweiges durch Versetzung aus anderen minder in Anspruch genommenen Verwaltungszweigen befriedigt würden. Der Personalabbau wäre dadurch zu erleichtern, dass Angestellte, die den Dienst zu verlassen bereit sind, aus eine Reihe von Jahren volle Bezüge eingeräumt erhalten, damit sie während dieser Zeit unbeeinflusst von Existenzsorgen den Versuch machen sich anderen volkswirtschaftlich produktiven Berufen zuzuwenden. Diese Massnahmen wirken aber nicht sofort sie bilden vielmehr nur den Anlass für künftige



Verbesserungen. Augenblicklich müsste der fast täglich wachsenden Personalaufwand dadurch gebremst werden, dass Erhöhungen der systemmässigen Bezüge der Angestellten nicht zuzulassen wären. Die Hilfsaktion des Völkerbundes darf nicht dadurch unmöglich gemacht werden, dass sich die Voraussetzungen wiederstreitenden Richtung verschieben. Tritt die Kredithilfe ein oder tritt wenigstens klar zurage, dass Hilfe in sicherer Aussicht steht, dann entfällt durch Besserung des Kronenkurses bei gleichbleibenden Nominalbezügen und sinkenden Preisen der Antrieb zu neuen Personalausgaben.

### III.

#### ERHÖHUNG DER STAATSEINNAHMEN.

Für die noch möglichen mannigfachen Einnahmenerhöhungen hätte als Grundsatz zu gelten, dass im allgemeinen die staatlichen Revenuen der Geldentwertung Rechnung tragen müssen. Darüber hinaus werden aber einige Staatseinnahmen den gewachsenen Bedürfnissen der notleidenden Staatswirtschaft entsprechend sogar über das valutarische Niveau hinaus erhöht werden müssen.

Im einzelnen wären folgende Massnahmen notwendig:

##### 1. Direkte Steuern.

Die direkten Steuern sind im Laufe der letzten Jahre so beträchtlich erhöht worden, dass im allgemeinen an eine weitere Erhöhung nicht gedacht werden kann. Der Veranlagungsapparat hat sich aber noch nicht vollkommen den neuen Gesetzen angepasst. Eine intensivere Veranlagungstätigkeit dürfte bei der Einkommensteuer einen Mehrertrag von 1000 Millionen Kronen ergeben. Auch kann ab 1923 an eine dauernde Vermögenssteuer gedacht werden, die bei einer die Spartätigkeit nicht allzusehr belastenden Höhe jährlich Einnahmen von etwa 500 Millionen Kronen erwarten lässt.

##### 2. Zölle.

Das geltende Zollgesetz sieht Goldzölle vor. Tatsächlich wurden aber bis vor wenigen Monaten die Nominalzölle des Tarifes in Papierkronen erhoben. Erst im Laufe des letzten Jahres wurden die Nominalzölle der Goldparität etappenweise angenähert. Würden alle Zölle der Goldparität entsprechend erhoben werden — dies geschieht derzeit nur für Kolonialwaren und gewisse Luxuswaren — so könnte mit einer Erhöhung der Zolleinnahmen um etwa 2000 Millionen Kronen gerechnet werden.

##### 3. Verbrauchssteuern.

Die Sätze der Verbrauchssteuern sind im Verhältnis zu den Preisen der von ihnen betroffenen Waren gegenüber der Vorkriegszeit noch stark zurückgeblieben. Es wäre notwendig, dieses Verhältnis zwischen Preis und Steuer pro Einheit wieder herzustellen. Dieser Grundsatz lässt sich aber weder sofort noch gleichmässig bei allen mit Verbrauchssteuern belegten Waren durchführen. Doch liessen sich durch entsprechende Steuererhöhungen nach einiger Zeit etwa folgende Mehreinnahmen erzielen:

Branntweinsteuer	1000	Millionen Kronen
Biersteuer	400	» »
Weinsteuer	1200	» »
Schaumweinsteuer	30	» »
Summe:	2630	Millionen Kronen
Hievon würde nach Ueberweisung eines Teiles an Länder und Gemeinden dem Staate verbleiben		
Zuckersteuer	2000	» »
Mineralölsteuer	1600	» »
Zündmittelsteuer	70	» »
Summe	3670	Millionen Kronen



#### 4. Gebühren.

Der Bruttoertrag der Gebühren (Stempel, Verkehrssteuern, Enregistrement, Gerichtstaxen) beträgt gegenwärtig ungefähr das 50fache der Vorkriegszeit. Die Regierung hofft, durch entsprechenden Ausbau dieser Einnahmen in Verbindung mit dem automatischen Ansteigen der Eisenbahnverkehrssteuern den Ertrag auf das 100fache der Vorkriegszeit zu steigern. Dadurch lassen sich neue Staatseinnahmen von etwa 3000 Millionen Kronen erwarten. Inbegriffen ist dabei die Warenumsatzsteuer mit einem Jahresertrage von etwa einer Milliarde Kronen und die bei steigenden Tarifen automatisch anwachsenden Eisenbahnverkehrssteuern von etwa eineinhalb Milliarden Kronen.

#### 5. Tabak.

Die Verschleisspreise betragen derzeit das 30- bis 50fache der Vorkriegszeit. Das Tabakmonopol ergab in der Vorkriegszeit einen Unternehmer- und Monopolgewinn von etwa 66 Prozent der Bruttoeinnahmen, gegenwärtig beträgt dieser Ueberschuss nur etwa 30 Prozent. Durch Erhöhung der Verschleisspreise könnte das Verhältniss der Vorkriegszeit wieder hergestellt werden. Dazu wäre bei gegenwärtigen Kursstände der Krone eine durchschnittliche Erhöhung der Tabakpreise um etwa 100 Prozent notwendig. Wird ferner der gegenwärtige sehr gedrosselte Konsum des Inlandes durch Steigerung der Produktion voll befriedigt, so lassen sich erhöhte Nettoeinnahmen von etwa 10.000 Millionen Kronen erwarten. Tarifierhöhungen in diesem Ausmasse wären aber nicht notwendig, wenn der Kurs der Krone steigen oder wenn die Rohstoffpreise sinken würden.

Im einzelnen wird bemerkt:

a) Im Jahre 1913 betrugen die auf Neuösterreich entfallenden

Einnahmen . . . . .	132 Millionen Kronen
Ausgaben . . . . .	45 „ „
	<hr/>
	87 Millionen Kronen
	= 66 Prozent der Bruttoeinnahmen).

b) Für das Finanzjahr 1921/22 können angenommen werden die

Einnahmen . . . . .	7.800 Millionen Kronen
Ausgaben . . . . .	5.600 „ „
	<hr/>
Nettoeinnahmen . . . . .	2.200 Millionen Kronen
	= 28 Prozent der Bruttoeinnahmen).

c) Würden die Verschleisspreise um 100 Prozent der gegenwärtigen erhöht, so entzündeten bei der derzeit gedrosselten Produktion

Einnahmen . . . . .	15.600 Millionen Kronen
Ausgaben . . . . .	5.600 „ „
	<hr/>
Nettoeinnahmen . . . . .	10.000 Millionen Kronen
	= 64 Prozent der Bruttoeinnahmen.)

Mehrertrag . . . . . 7.800 Millionen Kronen

d) Würden die Verschleisspreise um 100 Prozent der gegenwärtigen erhöht, so entzündeten bei voller Produktion

Einnahmen . . . . .	20.200 Millionen Kronen
Ausgaben . . . . .	7.600 „ „
	<hr/>
Nettoeinnahme . . . . .	12.600 Millionen Kronen
	= 62 Prozent der Bruttoeinnahmen.

Mehrertrag . . . . . 10.000 Millionen Kronen

e) Die Berechnungen unter b) sind bei einem Kurse von 100 K = 1 Schweizer-Franken aufgestellt. Bei einem Kurse von 100 K = 1,5 Schweizer-Franken würden sich schon bei einer Tarifierhöhung um 77 Prozent ergeben;

Einnahmen . . . . .	13.800 Millionen Kronen
Ausgaben . . . . .	4.600 „ „
	<hr/>
Nettoeinnahmen . . . . .	9.200 Millionen Kronen
	= 66 Prozent der Bruttoeinnahmen.

f) Bei einem Kurse von 100 K = 2 Schweizer Franken würde auf Basis von



b) das Vorkriegsverhältniss zwischen Einnahmen und Ausgaben (66 Prozent der Bruttoeinnahmen) bei einer Tariferhöhung um 38 Prozent entstehen; nämlich:

Einnahmen . . . . .	10.800 Millionen Kronen
Ausgaben . . . . .	3.600       »       »
Nettoeinnahmen . . . . .	7.200 Millionen Kronen

= 66 Prozent der Bruttoeinnahmen.

#### 6. Salz.

Das Salzmonopol lässt sich durch Auffassung technisch zurückgebliebener Produktionsstädten und Konzentration in technisch gut ausgebildeten ökonomischer verwalten. Daraus ist auch bei gleichbleibenden Salzpreisen einer Erhöhung des Reinerertrages zu gewärtigen. Der Umstand, dass einige der neuen Staaten, die früher aus den alpenländischen Salinen versorgt wurden, unter Salzangel leiden, lässt eine Steigerung des Exportes erwarten. Dadurch wäre eine Erhöhung der Nettoerträge um etwa 200 Millionen Kronen möglich.

#### 7. Staatsbahnen.

Die Staatsbahnen haben gegenwärtig ein Defizit von über 10.000 Millionen Kronen. Dabei sind ihre Tarife derart aufgebaut, dass die Personentarife das 10-fache der Friedenspreise und die Frachttarife durchschnittlich das 120-fache der Friedenspreise betragen. Möglich wäre die durchschnittliche Erhöhung der Personentarife auf das 20-fache und der Frachttarife auf das 200-fache. Dadurch lassen sich Mehreinnahmen von rund 6000 Millionen Kronen erzielen.

#### 8. Post, Telegraph und Telephon.

Auch diese Betriebe sind schwer passiv. Die Tarifsätze betragen gegenüber den Friedenssätzen; bei der Post das 20-fache, beim Telegraph das 33-fache und beim Telephon das 15-fache. Dadurch eine Erhöhung der gegenwärtigen Tarife das Doppelte liessen sich Mehreinnahmen von rund 2000 Millionen Kronen erzielen.

#### 9. Staatsforste.

Der Betrieb der Staatsforste ist wenig rationell. Eine Ökonomisierung der Forste und Abänderung mancher dem Staate unvorteilhafter Abstockungsverträge liessen Mehreinnahmen bis 1000 Millionen Kronen erwarten.

#### 10. Staatliche Industriewerke.

Der Staat musste nach dem Zusammenbruche mehrere Industriewerke, die im Kriege militärischen Zwecken gewidmet waren, übernehmen. Trotz mannigfacher Versuche ist es bisher nicht durchwegs gelungen, zur Fortführung dieser Betriebe Formen zu finden, die dem Staate Einnahmen sichern. Sie sind zum Teile noch arg passiv — die technischen Voraussetzungen sind fast überall gegeben, weil es sich um ganz neue Anlagen handelt — so würde zu mindestens ihr Defizit beseitigt und vielleicht sogar ein nicht unbeträchtlicher Gewinn erreichbar sein. Ziffermässige Angaben sind derzeit unmöglich.

### • IV.

#### VERMINDERUNG DER STAATSAUSGABEN.

Das Defizit kann nicht allein durch Vermehrung der Staatseinnahmen abgebaut werden, auch die Ausgaben müssen gemindert werden. Hierbei wäre von dem Gedanken auszugehen, dass ein verkleinerter Staat auch die Konzentration der Zentralleitungsausgaben gebietet. Ebenso muss eine verarmte Staatswirtschaft die Bestrebungen, dem Staate neue unwirtschaftliche Ausgaben zu übertragen, grundsätzlich bekämpfen. Zur Ökonomisierung der staatlichen Verwaltung gehört auch eine intensive Ausnützung der menschlichen Arbeitskraft, wobei der Achtstundentag mindestens einer wirklichen achtstündigen Arbeitsleistung entsprechen muss. Die im Kriege notwendig gewesene Zentralisierung volkswirtschaftlicher Funktionen muss, soweit nicht ganz besondere Verhältnisse vorliegen, so rasch als möglich durch den freien



Verkehr ersetzt werden. Es hat sich gezeigt, dass diese Zentralwirtschaften vielfach sehr unökonomisch arbeiten und sehr häufig zur Verschwendung öffentlicher Mittel führen. Anzustreben ist ferner die Aufhebung der mannigfachen, noch aus der Kriegszeit stammenden Verkehrshemmungen, sie wirken in doppelter Richtung schädlich; sie hemmen die volkswirtschaftlichen Produktionen, verursachen in Privatbetrieben Personalausgaben, die wieder auf den Konsum überwältzt werden, gleichzeitig aber bedingt das System der volkswirtschaftlichen Bevormundung auch staatlichen Personalauswand. Die Rückkehr zum Prinzipie einer jeder ökonomischen Wirtschaftsführung, die Ausgaben nur dann kennt, wenn sie durch Einnahmen voll gedeckt sind, musst der Leitsatz der Ausgabenpolitik bleiben.

# B. MASSNAHMEN, DIE SCHON IM KOMMENDEN FINANZJAHRE 1921/22<sup>1</sup> ZU TREFFEN SIND.

Soweit derzeit ein Ueberblick besteht, werden die Staatsausgaben im Jahre 1921/22 114 Milliarden Kronen betragen. Zu ihnen kämen noch 4 Milliarden als Zinsenerfordernis für neue Inlands- und Auslandsanleihen. Zusammen 118 Milliarden Kronen.

Wird angenommen, dass im Laufe 1921/22 durch Einstellung und Abbau der Staatszuschüsse für Lebensmittel die Hälfte dieser Ausgaben, also etwa 13 Milliarden Kronen, erspart werden und dass die in diesem Jahre notwendigen Lebensmittel (30 Milliarden Kronen) aus einer Auslandsanleihe bestritten werden, so würden die in der Folge aufgezählten Steuermassnahmen notwendig sein, um wenigstens 101 Milliarden Kronen Einnahmen zu erzielen.

## Staatseinnahmen für 1921/22.

	Milliarden Kronen
1. Voraussichtliche Einnahmen nach dem Präliminare 1921/22 . . .	40.0
2. Aus dem Ankaufe von Lebensmitteln aus Mitteln der Auslandsanleihe . . . . .	30.0
3. Ersparungen durch Erhöhung der Preise der subventionierten Lebensmittel (jetzt 26 Milliarden Kronen) . . . . .	13.0
4. Intensivere Veranlagung der direkten Steuern . . . . .	0.5
5. Erhöhung der Getränkesteuer . . . . .	2.0
6. Erhöhung der Gebühren und automatischen Eisenbahnverkehrssteuern . . . . .	2.0
7. Erhöhung der Zollzuschläge . . . . .	1.5
8. Erhöhung der Tabakverschleisspreise um 50 % . . . . .	4.5
9. Erhöhung der Staatsbahntarife . . . . .	6.0
10. Erhöhungen der Tarife für Post, Telephon und Telegraph. . . . .	1.5
Summe: 101.0	
Das dadurch entstehende Defizit aus:	
Ausgaben . . . . .	118.0
Einnahmen . . . . .	101.0
Defizit . . . . .	17.0

müsste durch eine innere Anleihe bedeckt werden.

<sup>10</sup> Anmerkung: 1. Juli 1921 bis 30 Juni 1922.

<sup>1</sup> Anmerkung: 1. Juli 1921 bis 30 Juni 1922.



Texte officiel 8.

Official Text 8.

1a. ERKLÄRUNG DER GROSSDEUTSCHEN VOLKSPARTEI.

Parlamentarische Geschäftsstelle,

Wien, am 6. Mai, 1921.

Die Grossdeutsche Volkspartei erklärt sich unter Wahrung ihrer programatischen Grundsätze bereit, die Bundesregierung bei Durchführung der im Memorandum der Finanzdelegation des Völkerbundes erwähnten Massnahmen — ungeachtet der schweren Opfer, die der Bevölkerung auferlegt werden, — zu unterstützen. Die Partei muss jedoch hervorheben, dass sich alle bisherigen Vorschläge fast ausschliesslich und einseitig mit der finanzwirtschaftlichen Seite des österreichischen Problems befassen, während tatsächlich der Schwerpunkt im volkswirtschaftlichen Probleme gelegen ist, dessen Lösung gleichzeitig versucht werden muss.

Die Verpflichtung der Grossdeutschen Volkspartei ist endlich an folgende Voraussetzungen geknüpft, ohne die nicht einaml ein beschränkter Erfolg erzielbar ist:

1. Die gleiche Verpflichtung muss auch von den anderen Parteien übernommen werden. Das Gelingen dieses Versuches erfordert aber auch die Mitarbeit der Bevölkerung selbst. Es wäre daher auch Aufgabe jeder Partei, auf ihre Anhängerschaft und die ihr zugehörigen oder nahestehenden wirtschaftlichen oder sonstigen Körperschaften und Vereinigungen einzuwirken, dass die auferlegten Opfer mit Rücksicht auf den angestrebten Zweck willig ertragen werden, und alles unterlassen wird, was das Scheitern der ganzen Aktion herbeizuführen geeignet wäre. Insbesondere wäre es geboten, dass die sozialdemokratische Partei eine solche Einwirkung auf die ihr zugehörigen Organisationen und Gewerkschaften ausübt, da an jedem offenen oder versteckten Widerstande der Arbeiterschaft der ganze Hilfsplan scheitern müsste.

2. Es wird vorausgesetzt, dass die auswärtige Geldhilfe nicht erst einen sichtbaren Erfolg der Anstrengungen der Bevölkerung abwartet, sondern mit ihnen gleichzeitig einsetzt mit der steigenden Belastung Schritt hält.

1b. WEITERE ERKLÄRUNG DER GROSSDEUTSCHEN  
VOLKSPARTEI.

Die Grossdeutsche Volkspartei erklärt sich mit den Grundzügen der vorstehenden Ausführungen einverstanden und bezieht sich auf die von ihr abgegebene abgesonderte Erklärung. Bei der Durchführung des Sanierungsplanes werden Fragen von solcher Tragweite zu entscheiden sein, dass den wirtschaftlichen Korporationen und der Presse zeitgerecht Gelegenheit zur Erörterung und Stellungnahme geboten werden muss.

Der Weg zur Währungsänderung führt über die Stabilisierung der Krone. Die Einzelheiten dieses Problems, besonders die Festsetzung der Relation der Krone zur neuen Währungseinheit, sind nach Ansicht der Partei derzeit noch nicht spruchreif.

Was die neuzuschaffende Notenbank betrifft, wird vorausgesetzt, dass sie aus ihrem Reingewinne einen zu vereinbarenden Anteil zur Abstattung der Schuld des österreichischen Staates zu verwenden hätte.

Zu jenem Betrage endlich, der durch die 2 prozentige Legalhypothek unbedingt sichergestellt werden soll, muss nach Ansicht der Grossdeutschen Volkspartei auch der bewegliche Besitz beitragen.

Wien, am 6. Mai, 1921.

Für den Verband der Abgeordneten der Grossdeutschen  
Volkspartei:  
Grossdeutsche Volkspartei, Reichsparteileitung:

D<sup>r</sup> Sepp STRAFFNER,  
D<sup>r</sup> Felix FRANK



2. ERKLÄRUNG DER CHRISTLICH-SOZIALEN VEREINIGUNG IN DER NATIONALVERSAMMLUNG.

Die Christlich-soziale Vereinigung in der Nationalversammlung ist trotz mancher schwerer Bedenken bereit, das finanzielle und wirtschaftliche Sanierungsprogramm der Delegierten des Finanzkomitees des Völkerbundes und der Bundesregierung als geschlossene Einheit betrachtet durchzuführen unter der Voraussetzung, dass die Grossdeutsche Vereinigung und die Unabhängige Bauernpartei Oesterreichs sich ebenfalls auf dieses Programm verpflichten und der Sozialdemokratische Verband der Beratung und Durchführung kein Hindernis bereitet.

Die Christlich-soziale Vereinigung erklärt sich mit der Antwortnote der Bundesregierung einverstanden falls es nicht gelingt, zur Sicherstellung der äusseren und der inneren Anleihe andere vollkommen gleichwertige Pfänder privatrechtlicher Natur zu ermitteln, welche die Zustimmung des Völkerbundes, beziehungsweise der Kreditgeber finden.

Die Formulierung der geplanten Hypotheken auf dem Immobilienbesitz und der sich aus diesen Hypotheken ergebenden Rechtsverhältnisse, sowie insbesondere die Heranziehung eventuell anderer greifbarer Pfänder ist der Gesetzgebung vorbehalten.]

Wien, am 5. Mai, 1921.

Für die christlich-soziale Vereinigung deutscher Abgeordneter  
im österreichischen Parlamente.

Josef STÖCKLER,  
*Obmannstellvertreter.*

3. ERKLÄRUNG DES SOZIALDEMOKRATISCHEN VERBANDES.

Der Verband der sozialdemokratischen Abgeordneten hat seine Stellung zu den in den Kreditverhandlungen aufgeworfenen Fragen in einem ausführlichen an den Herrn Bundeskanzler gerichteten Schreiben dargelegt. Die Unterzeichneten sind ermächtigt, die Grundgedanken dieses Schreibens hiemit den Herren Delegierten der Finanzkommission des Völkerbundes zur Kenntnis zu bringen.

Der Verband betrachtet es als Sache der Regierung, die Vereinbarungen mit der Finanzkommission des Völkerbundes zu schliessen, und als Sache der regierenden Mehrheit des Nationalrates, ihrer Regierung die notwendigen Einnahmen zu bewilligen. Es gehört nicht zu den Funktionen und zu den Pflichten einer oppositionellen Partei, die Mitverantwortung für die Finanzpolitik einer gegnerischen Regierung zu übernehmen. Doch ist es selbstverständlich, dass wir uns, falls unsere Partei, wenn immer die Regierung übernehmen sollte, durch all vorher rechtswirksam abgeschlossenen internationalen Vereinbarungen für gebunden erachten werden.

Um jedoch die Kreditverhandlungen möglichst zu fördern, steht der Verband nicht an zu erklären, dass die allgemeinen Grundsätze der Antwort, die die Regierung den Herren Delegierten des Völkerbundes auf ihr Memorandum zu geben gedenkt, auch den Auffassungen des Verbandes der sozialdemokratischen Abgeordneten entsprechen. Jedoch sieht sich der Verband gezwungen, einen Vorbehalt bezüglich des der Antwort der Regierung angeschlossenen Programms «budgetärer Massregeln» zu machen. Wohl halten auch wir die Erhöhung der Staatseinnahmen um den von der Regierung in Aussicht genommenen Betrag für notwendig und erreichbar. Doch sind wir der Meinung, dass diese Erhöhung der Staatseinnahmen mittels anderer Steuergattungen und aus anderen Steuerquellen aufgebracht werden kann und soll, als dies die Regierung in Aussicht nimmt. Wir nehmen mit Genugtuung zur Kenntnis, dass auch die Herren Delegierten der Finanzkommission des Völkerbundes die Wahl der Steuergattungen und Steuerquellen als eine innere Angelegenheit der österreichischen Gesetzgebung ansehen.

Genehmigen Sie, sehr geehrte Herren, den Ausdruck unserer vorzüglichen Hochachtung.

Wien, 7. Mai, 1921.

SEITZ, *m. p.*  
BAUER, *m. p.*

(No. 4. Le texte allemand n'est pas encore parvenu.)  
(No. 4. German text not yet to hand.)



5. ERKLÄRUNG DER DEUTSCHEN BAUERNPARTEI.

*Stellungnahme der deutschen Bauernpartei zum Finanzplane der  
Regierung.*

Die Deutsche Bauernpartei nimmt die Antwortnote der Regierung an die Finanzdelegierten des Völkerbundes zur Kenntnis. Sie hegt schwere Bedenken gegen einzelne Massnahmen des Sanierungsprogrammes, insbesondere gegen die bedeutende hypothekarische Belastung des privaten Realbesitzes. Da aber nach der Erklärung der Regierung dies eine unumstössliche Voraussetzung für die Gewährung der ausländischen Kredite ist, erklärt sie, die Regierung bei der Durchführung der Staatsnotwendigkeiten zu unterstützen. Sie verwahrt sich aber entschieden dagegen, dass etwa die Zwangshypotheken auch dann auf den Grundbesitz gelegt werden, wenn der ausländische Kredit nicht oder in unzureichendem Ausmasse gegeben wird.

Wien, am 6. April, 1921.

Für die deutsche Bauernpartei, Wien, 1. Parlament.

F. KOLLARZ,  
*Schriftführer.*



Referred to in letter of H. Sweetser - B. Barrett file  
5/31/21

**ÉPREUVE**

## Société des Nations

---

### COMMISSION ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE PROVISOIRE SECTION FINANCIÈRE

---

## ANNEXES

au Rapport de la Commission d'Enquête à Vienne.

1. Liste des personnalités entendues par la délégation.
  2. Résumé de l'enquête.
  3. Rapport sur la situation économique de l'Autriche.
  4. Projet du plan d'assainissement de la situation monétaire et financière de l'Autriche.
  5. Chiffres des dépôts dans les Banques et les Caisses d'Épargne.
- 

**PROOF**

## League of Nations

---

### PROVISIONAL ECONOMIC AND FINANCIAL COMMITTEE FINANCE SECTION

---

## ANNEXES

to the Rapport of the Commission of Enquiry in Vienna.

1. List of personalities heard by the Delegation.
2. Resumé of enquiry.
3. Report on Economic conditions in Austria.
4. Draft scheme for the reconstruction of the currency and finances of Austria.
5. Figures of Bank and Savings Bank deposits.



## SOCIÉTÉ DES NATIONS

### **ANNEXE I.**

---

#### LISTE DES PERSONNALITÉS ENTENDUES PAR LA COMMISSION D'ENQUÊTE.

---

Les personnes suivantes ont été entendues par nous pendant la première semaine de notre séjour à Vienne:

- DR. SCHULLER, Chef de section au Ministère des Affaires Etrangères.  
DR. SCHWARTZWALD, Chef de section au Ministère des Finances .  
DR. PATZAUER, Conseiller au Ministère des Finances.  
M. A. von SPITZMULLER, Gouverneur de la Banque Austro-Hongroise.  
M. MAX RAPPE, Secrétaire Général de la Banque Austro-Hongroise.  
M. L. von NEURATH, Directeur de la Oesterreichische Credit-Anstalt für Handel und Gewerbe.  
DR. PITNER, Directeur du Wiener Bank-Verein, Membre du Conseil d'Administration.  
M. FEILSCHENFELD, Président de la Nieder-Oesterreichische Escompte Gesellschaft.  
  
M. MAXIME KRASSNY, Directeur de la Nieder-Oesterreichische Bodenkredit-Anstalt.  
M. N. SIEGHART, Président de la Allgemeine Oesterreichische Bodenkredit-Anstalt.  
M. A. WEINER, Directeur Général de la Allgemeine Oesterreichische Bodenkredit-Anstalt.  
DR. ROSENBERG, Vice-Président de la Anglo-Oesterreichische Bank.  
DR. H. SIMON, Directeur de la Anglo-Oesterreichische Bank.  
DR. ROTTER, Directeur Général de la Oesterreichische Länderbank.  
BARON LOUIS ROTHSCHILD, Banquier, Chef de la Maison S. M. V. Rothschild.  
M. URBAN, Président du Hauptverband der Industriellen.  
DR. WEISS, Secrétaire Général du Hauptverband der Industriellen.  
DR. PISTOR, Directeur de la Chambre de Commerce de Vienne.  
M. H. REIF, Président de la « Getreideanstalt ».  
M. ELDERSCH, Membre de l'Assemblée Nationale. Social-Démocrate.  
DR. STRAKOSCH, Grand propriétaire foncier.  
DR. OTTO BAUER, Membre de l'Assemblée Nationale. Leader du Parti socialiste.  
  
M. A. HUEBER, Membre de l'Assemblée Nationale. Gewerkschaftskommission. Social-Démocrate.  
M. FINK, Membre de l'Assemblée Nationale, chef du Parti chrétien social, ancien Vice-Chancelier.  
DR. GÜRTLER, Membre de l'Assemblée Nationale. Professeur de l'Université de Gratz. Parti chrétien social.  
M. KRAFT, Membre de l'Assemblée Nationale. Membre du parti pangermaniste. Négociant.  
MM. SCHILD, DOPPLER, JANICKI, SCHINDLER, KONIG, Représentants de diverses organisations de fonctionnaires.  
BARON WLADIMIR BECK, Président de la Cour des Comptes et de la Commission des Economies.  
DR. RENNER, Ancien Chancelier fédéral. Social-Démocrate.
-



## LEAGUE OF NATIONS

### **ANNEX I.**

---

#### LIST OF PERSONALITIES HEARD BY THE COMMISSION OF ENQUIRY.

---

The following is a list of the persons whom the Delegation heard during the first week of its stay in Vienna:

- DR. SCHULLER, Chief of Section in the Foreign Office.  
DR. SCHWARTZWALD, Chief of Section in the Treasury.  
DR. PATZAUER, Counsellor in the Treasury.  
M. A. VON SPITZMULLER, Governor of the Bank of Austria-Hungary.  
M. MAX RAPPE, Secretary-General of the of Bank Austria-Hungary.  
M. L. von NEURATH, Director of the Oesterreichisches Credit-Anstalt fur Handel and Gewerbe.  
DR. PITNER, Member of the Administrative Council of the Wiener Bank Verein.  
M. FEILSCHENFELD, President of the Nieder-Oesterreichisches Escompt-Gesellschaft.  
M. MAXIME KRASSNY, Director of the Nieder-Oestereichische Bodenkredit-Anstalt.  
M. N. SIEGHART, President of the Allgemeine Oesterreichische Bodenkredit-Anstalt.  
M. A. WEINER, Director-General of the Allgemeine Oesterreichische Bodenkredit-Anstalt.  
DR. ROSENBERG, Vice-President of the Anglo-Oesterreichische Bank.  
DR. H. SIMON, Director of the Anglo-Oesterreichische Bank.  
DR. ROTTER, Director-General of the Oesterreichische Länderbank.  
BARON LOUIS ROTHSCHILD, Banker, Head of the house of S. M. V. Rothschild.  
M. URBAN, President of the Hauptverband der Industriellen.  
DR. WEISS, Secretary-General of the Hauptverband der Industriellen.  
DR. PISTOR, Director of the Viennese Chamber of Commerce.  
M. H. REIF, President of the « Getreideanstalt ».  
M. ELDERSCH, Member of the National Assembly, Social Democrat.  
DR. STRAKOSCH, Landed Proprietor.  
DR. OTTO BAUER, Member of the National Assembly. Leader of Social-Democratic Party.  
M. A. HUEBER, Member of the National Assembly. Gewerkschaftskommission, Social-Democrat.  
M. FINK, Member of the National Assembly. Leader of the Christian-Socialist Party; late Vice-Chancellor.  
DR. GÜRTLER, Member of the National Assembly. Professor at the University of Gratz, Christian Socialist Party.  
M. KRAFT, Member of the National Assembly. Member of the Pan-German Party; merchant.  
MM. SCHILD, DOPPLER, JANICKI, SCHINDLER, KÖNIG, Representatives of various organisations of Government officials.  
BARON WLADIMIR BECK, President of the Cour des Comptes and of the Commission des Economies.  
DR. RENNER, Late Federal Chancellor, Social-Democrat.
-



## ANNEXE II.

### RÉSUMÉ DE L'ENQUÊTE

En arrivant à Vienne pour procéder sur place à un examen de la situation économique et financière de l'Autriche, la Délégation a cru devoir d'abord, et immédiatement après ses visites officielles, interroger un certain nombre de personnalités du monde des finances, des affaires et de la politique, afin de se renseigner, d'une part, sur la gravité et les causes profondes de la crise, et de rechercher, d'autre part, les remèdes qui paraîtraient les plus appropriés et les plus acceptables à l'opinion publique.

Ce n'est qu'après avoir obtenu ces renseignements et les avoir, en quelque sorte, contrôlés par la lecture de documents statistiques et autres, que la Délégation s'est mise en rapport avec les membres du Gouvernement pour discuter de ces questions avec eux.

Nous avons évidemment tenu compte, dans toute la mesure du possible, de l'état d'esprit de nos interlocuteurs, mais nous avons essayé, en leur posant un certain nombre de questions, mûrement arrêtées d'avance, de connaître exactement la situation politique générale du pays et les conséquences qui en découlent, les possibilités de développement économique, telles que le permettait la situation nouvelle du pays.

Comme le nœud de toute la question se trouvait indiscutablement dans la situation financière, ce sont les points sur lesquels nos interrogations ont le plus spécialement porté, de façon à aboutir à des conclusions pratiques. Pour les mieux formuler en connaissance de cause, nous avons cru devoir demander à chacun l'exposé des remèdes qu'il préconisait. Pour plus de clarté, nous avons établi ainsi qu'il suit le cadre de nos questions:

- |  |   |  |
|--|---|--|
| I. — La situation politique de l'Autriche. | { | a) Subsidés alimentaires.<br>b) Fonctionnaires et employés de l'Etat.<br>c) Question des loyers.<br>d) L'unité nationale.  |
| II. — La situation économique.             | { | a) L'industrie et le commerce.<br>b) L'agriculture.  |
| III. — La situation financière.            | { | a) Les changes.<br>b) La valeur intérieure de la couronne<br>c) Le budget.   |
| IV. — Les remèdes.                         | { | a) Stabilisation de la couronne.<br>b) Les moyens d'assainir le budget.<br>c) Les emprunts intérieurs.<br>d) Les emprunts extérieurs.<br>e) La banque d'émission et l'introduction d'une nouvelle unité monétaire. |

D'autre part, la Délégation a résumé ci-après, aussi brièvement que possible, les opinions exprimées par les personnalités les plus éminentes du pays, appartenant



## ANNEX II.

### SUMMARY OF THE ENQUIRY.

On arriving at Vienna for the purpose of enquiring, on the spot, into the economic and financial situation of Austria, the Delegation decided immediately, after paying its official visits, to interrogate a certain number of persons well known in the world of finance, business and politics, so as to obtain information both as to the gravity and the innermost causes of the crisis, and also to seek for the remedies which might be considered most appropriate and most acceptable to public opinion.

It was only after obtaining this information, and to some extent checking it by reading statistical and other documents, that the Delegation entered into communication with the members of the Government in order to discuss these questions with them.

The Delegation naturally took into consideration as far as possible the opinions of those with whom it conversed, but it endeavoured, by asking them a certain number of questions carefully drawn up in advance, to find out exactly the general political situation of the country, the consequences arising therefrom and the possibilities of economic development which the new state of affairs in the country permitted.

The crux of the whole question being undoubtedly the financial situation, it was to this point especially that the Delegation's questions related, for the purpose of arriving at practical conclusions. In order to secure definite data for these conclusions, the Delegation decided to ask each individual to state the remedies which he advocated. For greater clearness the following list of questions has been drawn up:

- |                                      |   |
|--------------------------------------|---|
| I. — Political situation in Austria. | { (a) Food Subsidies.<br>(b) State officials and employecs.<br>(c) Rents.<br>(d) National unity.  |
| II. — The economic situation.        | { (a) Trade and industry.<br>(b) Agriculture.   |
| III. — The financial situation.      | { (a) Exchange.<br>(b) Internal value of the krone.<br>(c) Budget.  |
| IV. — Remedies.                      | { (a) Stabilisation of the krone.<br>(b) Means of re-establishing Budget equilibrium.<br>(c) Internal loans.<br>(d) Foreign loans.<br>(e) Bank of Issue, and introduction of a new currency unit. |

The Delegation has also outlined below, as briefly as possible, the opinions expressed by the most eminent personages in the country, whether belonging to the



nant aussi bien à l'administration qu'au monde des affaires, de la finance, de l'industrie, du commerce, de l'agriculture et de la politique. La liste de ces personnes forme l'Annexe (I),

## I. — SITUATION POLITIQUE.

La révolution de novembre 1918 fut courte et essentiellement pacifique, ce qui s'explique par le caractère paisible et une certaine apathie du peuple autrichien, qui, cependant, se trouvait en présence d'une situation alimentaire quasi désespérée et en contact avec le communisme bavarois et hongrois.

A la suite des dernières élections, le parti chrétien social, qui s'appuie principalement sur la population des campagnes, a pu constituer le gouvernement. L'opposition est formée surtout par la Socialdemokratie, qui a perdu un certain nombre de mandats, tandis que le parti pangermaniste fait plutôt preuve d'une neutralité bienveillante. Les élections semblent prouver que le peuple tient à conserver le fruit de ses conquêtes démocratiques, mais ne veut pas se lancer dans les aventures et préfère avoir un gouvernement susceptible d'être écouté par les Alliés.

Quoi qu'il en soit, la division des partis est telle que le Gouvernement au pouvoir est forcément instable, étant donnée la faible majorité dont il dispose. Il a été élu principalement pour remettre de l'ordre dans les finances de l'Etat et l'opinion générale est que, s'il ne réussissait pas, on trouverait difficilement d'autres personnalités disposées à accepter la responsabilité de former un autre gouvernement. Mais cet affaiblissement de la majorité oblige le gouvernement à suivre une politique de compromis, qui explique en partie les difficultés causées par la question des subsides alimentaires, celle du personnel administratif et celle des loyers.

a) *Subsides alimentaires.* — Dès 1918, les parties de l'ancienne monarchie qui subvenaient autrefois aux besoins du pays en céréales panifiables étant devenues indépendantes et ayant cessé toute livraison, l'Etat dut prendre immédiatement des mesures pour assurer l'alimentation de la population. En outre, afin de maintenir la tranquillité et l'ordre, il dut assurer le pain à un prix raisonnable. Or, à cette époque, la production des céréales panifiables était déficitaire dans le monde entier; les sociétés privées autrichiennes importatrices de céréales ne disposaient pas, à elles toutes, de ressources financières suffisantes pour faire face à la situation, et comme elles n'étaient pas en relations avec les exportateurs d'outre-mer — ce commerce étant, avant la guerre, exclusivement intérieur — elles ne pouvaient en obtenir des crédits; enfin la fourniture des céréales était liée à des conventions diplomatiques avec l'Entente; aussi l'Etat fut-il obligé de se charger lui-même du ravitaillement du pays.

Les achats se font par l'intermédiaire de la *Einfuhrgesellschaft*, organisée spécialement et agissant pour le compte du Gouvernement lui-même. Cette société fonctionne avec un très petit capital et toutes les grandes maisons de céréales, brasseries, malteries, minoteries, associations de consommateurs, etc... sont représentées dans son Conseil.

Les céréales importées sont cédées par l'Etat aux communes qui les répartissent entre les négociants, lesquels assurent la vente au public, contre remise des cartes de pain.

Les besoins annuels de l'Etat en céréales panifiables, sur la base de la ration actuelle de 900 grammes de pain et 500 grammes de farine par semaine et par tête, représentent environ 550.000 tonnes de seigle et de froment. Sur cette quantité, 450.000 tonnes environ sont importées, tandis que la production locale s'élève à environ 100.000 tonnes. Cette dernière quantité est, en réalité, réquisitionnée par l'Etat à des prix atteignant jusqu'à 20 couronnes le kilogramme; le producteur conserve la quantité dont il a personnellement besoin et il cède à l'Etat, à un prix fixé, une quantité évaluée d'après le rendement probable de sa récolte. L'agriculteur peut disposer librement de tout surplus.

Les céréales importées ont toujours dû être payées aux prix du jour. A mesure que le prix mondial montait, la couronne autrichienne baissait, si bien que les prix d'achat en couronnes ont atteint des proportions considérables. Cependant, le Gouvernement a été dans l'impossibilité, pour des raisons économiques et politiques, d'augmenter proportionnellement les prix de vente du pain à la population. On est ainsi arrivé à cette disproportion que le blé importé coûtait jusqu'à 62 couronnes le kilogramme, mais était livré à la population au prix de 9 couronnes, ce qui provoque, pour l'année budgétaire en cours, un déficit d'environ 30 milliards de couronnes.

Il a été tout aussi impossible de réduire les rations, qui sont restées les mêmes que pendant la guerre, c'est-à-dire, en réalité, insuffisantes. Mais cette insuffisance a provoqué le développement d'un commerce frauduleux, qui est extrêmement intense, et elle a poussé la population à acheter d'autres aliments, tels que du chocolat et des conserves, qui ont plutôt le caractère de produits de luxe.



State service, the business world, finance, industry, trade, agriculture, commerce, or politics. The list of these persons will be found in Annex (I).

## I. — POLITICAL SITUATION.

The revolution of November, 1918, was short and essentially pacific; this is explained by the peaceful and somewhat apathetic nature of the Austrian people, who, however, were faced with an almost desperate situation as regards food supply, and were also in contact with the communists in Bavaria and Hungary.

As the result of the last elections, the Christian Social Party, which draws its support mainly from the country population, was able to form a Government. The opposition is composed mainly of the Social Democrats who lost a certain number of seats, whilst the Pan-Germanist Party adopts, in general, an attitude of benevolent neutrality. The elections seem to show that the people are desirous of retaining the fruit of their democratic conquest, but do not desire to launch themselves in adventurous schemes, and prefer a Government to which the Allies are likely to listen.

However, the division of the Parties is such that the Government in power is necessarily insecure, owing to its small majority. It was elected chiefly to re-establish order in the State finances, and the general opinion is that if it were not successful it would be difficult to find other persons to accept the responsibility of forming another Government, but the feebleness of its majority compels the Government to follow a policy of compromise, and this partly explains the difficulties caused by the questions of food subsidies, administrative officials and rents.

(a) *Food Subsidies.* — In 1918, those parts of the former Monarchy which used to supply the cereal requirements of the country became independent, and ceased to afford any supply. The State was therefore bound immediately to take steps to provide for the food supply of the population. Further, in order to maintain peace and order, it was compelled to provide bread at reasonable prices. At this time, however, there was a deficit in the production of bread cereals throughout the world. Private companies in Austria which imported cereals did not all together possess sufficient financial resources to meet the situation, and as they were not in touch with exporters over sea — this trade having before the War been confined to the home country — they were unable to obtain credit from them; finally, the supply of cereals was closely bound up with diplomatic conventions concluded with the Entente Powers; the State was therefore obliged itself to undertake the food supply of the country.

Purchases are made through the "Einfuhrgesellschaft," which is specially organised and operates on behalf of the Government itself. This company is working with a very small capital, and all the important corn-merchants, brewers, maltsters, millers, consumers' associations, etc., are represented on its Board of Directors.

The imported cereals are handed over by the State to the communes, which distribute them amongst the merchants, who sell them to the public in return for bread tickets.

The annual requirements of the country in bread cereals, based on the present ration of 900 grams of bread and 500 grams of flour per head per week, represent about 550,000 tons of rye and wheat. Out of this quantity, about 450,000 tons are imported, whilst the production amounts to about 100,000 tons. This latter quantity is, in fact, requisitioned by the State at prices as high as 20 kronen per kilogramme; the purchaser retains the quantity of which he himself has need, and hands over to the State at a fixed price, a quantity calculated according to the probable yield of his crop. The farmer can dispose freely of any surplus.

Imported cereals have always been paid for at current prices. As the world price rose, the Austrian krone fell, so that purchase prices in kronen have risen considerably. The Government, however, was unable, for economic and political reasons, to increase proportionately the selling price of bread to the population. This resulted in such a disproportion that imported grain cost as much as 62 kronen per kilogramme, but was sold to the public at 9 kronen; this involves for the present financial year a deficit of about 30 milliard kronen.

It has also been quite impossible to reduce the rations which remain the same as during the War, that is to say, in reality, insufficient. But this insufficiency has favoured the development of fraudulent trade, which is extremely common, and has driven the population to purchase other food supplies such as chocolate and tin-goods, which are rather luxury articles.



b) *Fonctionnaires et employés de l'Etat.* — Le nombre des fonctionnaires de l'Etat est évalué à environ 260.000, ou, avec leurs familles, environ 700.000, soit plus du dixième de la population totale du pays. Toutefois, si on veut comparer ces chiffres avec ceux des administrations des autres Etats, il ne faut pas oublier que l'Autriche dirige un certain nombre d'entreprises et de grandes manufactures monopolisées, et dont l'administration et l'exploitation nécessitent un personnel nombreux. Une comparaison ne serait exacte que si elle était faite pour chaque administration et, en ce qui concerne l'administration centrale, avec chaque service correspondant à l'étranger.

Après l'armistice et la signature de la paix, les fonctionnaires autrichiens résidant dans les parties de l'ancienne monarchie devenues indépendantes, furent obligés de rentrer en Autriche. L'administration centrale, qui avait été organisée à Vienne pour répondre à l'importance considérable de l'ancienne monarchie, n'a, pour ainsi dire, pas été diminuée. L'opinion est unanime sur ce point, aussi bien parmi les hommes politiques que chez les hommes d'affaires, que le nombre des fonctionnaires est beaucoup trop élevé et qu'il faudra procéder à une réduction. La principale difficulté est de trouver les services dans lesquels les fonctionnaires sont trop nombreux. En effet, ce n'est pas partout le cas; les services de l'Instruction publique et de la Justice, les ateliers de réparations des chemins de fer manquent plutôt de personnel; par contre, on pourrait simplifier l'administration centrale et supprimer les bureaux et services nés de la guerre. L'introduction de la journée de huit heures a occasionné une augmentation sensible du personnel des chemins de fer et les énormes dépenses résultant de cet accroissement ajoutent au déficit de l'exploitation. D'autre part, les mutations d'un service dans un autre sont rendues difficiles par les règlements en vigueur, par l'opposition des fonctionnaires et par la difficulté de trouver des logements. Un certain nombre de fonctionnaires, surtout ceux des grades supérieurs, ont volontairement quitté le service pour rentrer dans des entreprises privées où ils ont obtenu des traitements plus avantageux. La grande majorité des anciens officiers a également réussi à trouver des emplois civils. Mais, il n'y a pas eu de réduction sensible, surtout dans les rangs inférieurs.

En ce qui concerne les traitements, les fonctionnaires eux-mêmes nous ont dit qu'ils ont vécu pendant la guerre dans des conditions particulièrement difficiles, leurs traitements n'ayant pas été augmentés. La plupart auraient dû, pour subsister, vendre ou mettre en gage les valeurs ou objets qui ne leur étaient pas absolument indispensables et il leur a été, jusqu'à présent, impossible de les remplacer.

Si, depuis l'établissement du nouveau régime, les fonctionnaires ont réussi à obtenir les augmentations de traitements demandées, leur situation n'a pas été, en réalité, améliorée, car ces augmentations ont toujours été tardives, c'est-à-dire qu'elles ne se sont produites qu'après une nouvelle baisse de la valeur de la couronne, qui détruisait l'équilibre qu'on avait essayé d'établir.

c) *Les loyers.* — La situation des loyers est aussi anormale que celle des vivres. Comme dans la plupart des autres pays, des mesures ont été prises, presque au début de la guerre, en vue d'interdire l'augmentation des loyers au-dessus d'un certain taux jugé nécessaire pour assurer l'entretien des immeubles. Cette restriction est appliquée très rigoureusement, si bien que, étant donnée la forte baisse de la couronne, les loyers d'aujourd'hui sont anormalement bas, tant par comparaison avec ceux d'avant-guerre, qu'avec les revenus des propriétaires et des locataires; un ouvrier, avec un salaire d'environ 100.000 couronnes, ne paie pas plus de 2.000 couronnes de loyer (environ 20 francs suisses), soit 2 % de son revenu.

Cependant, on a reconnu que le prix des immeubles a augmenté de 50 à 60 fois: cela provient de ce que des personnes possédant des capitaux cherchent à se procurer des valeurs indépendantes de la baisse de la couronne; elles achètent des immeubles comme elles achètent des devises étrangères ou des marchandises.

Tout le monde admet que les loyers ne peuvent être maintenus à un taux aussi bas et les ouvriers eux-mêmes comprennent le danger social qui résulte de cette situation, d'autant plus qu'on n'entretient plus les immeubles et qu'on n'en construit pas de nouveaux. D'après tous nos interlocuteurs, il faudrait augmenter graduellement le prix des loyers. Toutefois, les représentants de la Socialdemokratie — s'ils sont prêts à collaborer à cette mesure — insistent sur les difficultés de cette réforme qu'ils considèrent comme une des plus dangereuses au point de vue social; à leur avis, elle doit être liée à la fixation des salaires et du prix des produits alimentaires. Certains nous ont concédé qu'on pourrait trouver une source d'impôts nouveaux dans l'augmentation des loyers et à l'exemple de la Ville de Vienne, qui a déjà établi une taxe spéciale sur tous les locataires payant un loyer supérieur à un certain minimum.

d) *L'unité nationale.* — A l'extrême division des partis, il faut ajouter, comme cause de faiblesse de l'Autriche, le fait que la constitution politique du nouvel Etat, qui est une fédération de sept provinces ou cantons, n'a pas su faire naître un sentiment d'union et d'harmonie intérieures suffisamment fort, ni créer un Gouvernement fédéral ayant assez d'autorité, non seulement auprès du Parlement, mais encore auprès des différentes provinces. Il en est résulté une exagération du sentiment d'indé-



(b) *State officials and employees.* — The number of State officials is calculated at about 260,000, or with their families at about 700,000, or more than one-tenth of the total population of the country. When, however, these figures are compared with those of the public services of other States, it must not be forgotten that in Austria the State controls a certain number of undertakings and important industrial monopolies the administration and working of which require a considerable staff. A comparison could only be accurate if it were made in respect of each service, and, as regards the central administration, with each corresponding service in a foreign country.

After the armistice and the signature of peace, Austrian officials who resided in those parts of the former Monarchy which had become independent, were compelled to return to Austria. The central administration, which had been organised in Vienna to meet the large requirements of the former Monarchy, has hardly yet been reduced. Opinion is unanimous on this point, both amongst politicians and business men, that the number of officials is much too high and that a reduction must be undertaken. The principal difficulty is to discover the branches in which the officials are too numerous. This is not the case everywhere; in education, in the administration of justice, in the railway repair shops there is rather lack of staff; on the other hand, the central administration might be simplified, and offices and departments formed during the War might be suppressed. The introduction of the 8-hour day has caused a considerable increase in the railway staff, and the enormous expenses resulting from its increase add to the deficit on working. On the other hand, transfers from one service to another are made difficult by existing regulations, by the opposition of the officials and by the difficulty of finding housing accommodation. A certain number of officials, especially the higher grades, have voluntarily left the service to enter into private undertakings where they have received higher salaries. The great majority of ex-officers have also succeeded in finding civil employment; but there has not been any appreciable reduction, especially in the lower grades.

As regards salaries, the officials themselves have told us that they lived during the War under very difficult conditions, their salaries not having been increased. A majority of them were compelled, in order to live, to sell or pledge securities or articles which were not absolutely essential to them, and they have until now been unable to replace them. If, since the establishment of the new regime, the officials have succeeded in obtaining the increases in salaries demanded, their situation has not in reality been improved, for these increases have always been delayed, that is to say, they have only been obtained after a further fall in the value of the krone, which again destroyed the equilibrium which it had been the aim of the Government to establish.

(c) *Rents.* — The situation as regards rents is as abnormal as the food situation. Measures were taken, as in most other countries, almost at the outset of the War, to prohibit the increase in rents above a certain figure considered necessary to ensure the upkeep of the property. This restriction is very rigorously applied, so that, owing to the considerable fall in the krone, rents to-day are abnormally low, both in comparison with before the War and with the incomes of owners and tenants. A workman with a salary of above 100,000 kronen does not pay more than 2,000 kronen in rent (about 20 Swiss francs), or 2 % of his income.

However, it is admitted that the price of house property has increased 50 or 60 fold; this is due to the fact that persons in possession of capital are endeavouring to obtain securities which are independent of the fluctuations of the krone; they purchase real property as well as foreign currencies or goods.

Everyone admits that rents cannot be maintained at such a low figure, and workers themselves understand the social danger resulting from this situation, especially as the houses are not kept in repair and new ones are not being built. According to all those whom the Delegation questioned, it would be necessary gradually to raise rents. The representatives of the Social Democrats, however, though ready to agree to this measure, lay stress on the difficulties of the reform which they consider to be one of the most dangerous from the social point of view. In their opinion, it should be linked to the fixing of wages and food prices. Some of them admitted that it might be possible to find a source of fresh revenue in the increase of rents, after the example of the city of Vienna, which has already imposed a special tax on tenants paying a rent above a certain minimum.

(d) *National Unity.* — In addition to the extreme differences of opinion among Parties, another cause of Austria's weakness is the fact that the political situation of the new State, which is a federation of seven provinces or cantons, has not given rise to a sufficiently strong feeling of unity and harmony, nor yet established a federal Government with sufficient authority either with the parliament or with the different provinces. The result is an exaggeration in the spirit of independence on the part



pendance de la part de ces Etats, ce qui se traduit par une série de mesures et de réglementations qui gênent considérablement les communications et le libre échange des marchandises d'une partie du pays à l'autre. Même les communes suivent ce mouvement, si bien que les communications et le commerce sont complètement entravés pour le plus grand dommage de la prospérité du pays.

On reconnaît, en général, qu'il faut mettre, au plus tôt, fin à cet état de choses, qui dépend d'ailleurs surtout de la situation financière critique de l'Autriche, notamment en ce qui concerne l'idée d'un rattachement à l'Allemagne. Après la signature du Traité de Paix, alors qu'on pouvait espérer une aide économique de l'étranger, l'idée d'une union politique avec l'Allemagne n'était soutenue que par une très faible minorité de la population. Mais, comme cette aide n'est pas venue et que la situation financière du pays n'a fait qu'empirer, le mouvement s'est considérablement accru, à tel point qu'une partie de plus en plus grande de la population en serait arrivée à prétendre que le salut économique et politique ne pouvait être assuré que par le rattachement politique à l'Allemagne.

Mais on nous a également répondu que cette idée était encore renforcée par le fait qu'une partie notable de la population recherchait une autorité et une direction véritables, qu'elle ne trouvait point chez ses gouvernants.

Quelles que soient la portée et la cause de ces sentiments, la très grande majorité de nos interlocuteurs reconnaît qu'il existe un sentiment national autrichien. La pays ne s'est pas encore remis des secousses causées par la guerre et par le démembrement. Mais il conserve ses traditions, sa culture et sa mentalité propres qui lui assurent une vitalité indiscutable. Sauf naturellement chez les représentants du parti pangermaniste, l'opinion générale est que l'Autriche est pratiquement viable.

## II. — SITUATION ÉCONOMIQUE.

De même, tous les représentants des différentes branches de la vie économique reconnaissent qu'une Autriche indépendante, telle qu'elle existe aujourd'hui, malgré les profondes modifications qui ont été apportées à son existence par le Traité de Paix, doit être considérée comme viable. Ils déclarent donc qu'une aide extérieure, non seulement ne serait pas stérile, mais encore assurerait le développement du pays, centre indispensable de l'avenir économique de l'Europe Centrale et Orientale.

a) *Le commerce et l'industrie.* — Les difficultés actuelles — et passagères — sont uniquement causées par l'amputation résultant du Traité de Paix. Il s'agit de traverser la période critique pendant laquelle l'Autriche doit s'adapter aux conditions nouvelles. L'abandon des demandes de réparations de l'Entente, et avec lui la levée de l'hypothèque générale sur tous les actifs du pays le rétablissement de la liberté des communications, des échanges et du commerce avec les Etats successeurs, la stabilisation de la monnaie et surtout l'équilibre du budget de l'Etat, doivent, de l'avis presque unanime, assurer l'avenir économique de l'Autriche.

Presque tous nos interlocuteurs ont déclaré notamment que la Ville de Vienne, malgré sa population en apparence beaucoup trop considérable pour l'importance du pays, a toutes chances de conserver entièrement sa position d'autrefois. Elle prouve sa vitalité en maintenant son commerce, qui est même plus important qu'avant la guerre, malgré la situation difficile du pays. Non seulement l'importation, l'exportation et le transit ont augmenté, mais encore Vienne est le centre où se traitent de grosses affaires extra-autrichiennes. Ceci détruit donc l'opinion répandue dans certains milieux, d'après laquelle Vienne devait nécessairement perdre sa position et déperir avec le partage de l'ancienne monarchie, et devenir, par conséquent, un fardeau pour l'Autriche. C'est que la position de Vienne, fortifiée pendant des siècles, est unique dans cette partie de l'Europe: les grandes banques de la ville ont une organisation technique excellente, les maisons de commerce connaissent la langue, les habitudes, les méthodes et la situation du crédit des Etats successeurs; les bonnes voies de communication passent par Vienne; la ville même offre tout le confort, et tous les avantages d'une grande ville, réunis aux valeurs artistiques inestimables provenant d'une vieille civilisation. D'ailleurs, le démembrement n'a fait, en un sens, qu'agrandir le marché de Vienne en reculant les frontières de certaines provinces autrefois autrichiennes. C'est ainsi qu'il dispose, pour ses ventes, de toute la Roumanie au lieu de la seule Transylvanie, de toute la Yougo-Slavie au lieu de la Bosnie et de la Dalmatie, et de toute la Pologne au lieu de la Galicie.

Cependant, quelles que soient les couleurs favorables sous lesquelles se présente l'avenir de l'Autriche, une crise existe; il a fallu en rechercher les causes.

Le chômage a été considérable après la révolution et le partage. L'industrie a été subitement coupée des anciens débouchés importants qu'elle avait dans les limites de l'ancienne monarchie, et, d'autre part, elle a cessé de recevoir le charbon



of these States, which is shown by the series of measures and regulations which considerably hamper communications and the free exchange of goods from one part of the country to another. Even the communes are following this tendency, so that communications and trade are completely paralysed, and great harm has been done to the country's prosperity.

It is generally admitted that an end must be put as quickly as possible to this state of affairs, which is more especially due to the critical financial situation of Austria, in particular as regards the idea of a union with Germany. After the signing of the Treaty of Peace, when hope of economic assistance from abroad appeared justified, the idea of political union with Germany was only upheld by a very small minority of the population, but when this assistance was not given, and as the financial situation of the country grew worse, the movement increased in force, so much so that a growing part of the population began to maintain that economic and political salvation could only be assured through political union with Germany.

But the Delegation was also told that this idea was further supported by the fact that a large part of the population was looking for a real authority and guidance which they did not find in their own rulers.

Whatever may be the extent and the origin of these sentiments the great majority of witnesses admit that an Austrian national feeling does exist. The country has not yet recovered from the upheaval caused by the war and by its dismemberment, but it retains its own traditions, its culture and mentality, which afford it the elements of a very real vitality. Save of course among the representatives of the Pan-German Party, the general opinion is that Austria is capable of an active and independent existence.

## II. — ECONOMIC SITUATION.

All the representatives of the different branches of economic life also admit that an independent Austria as it exists to-day, in spite of the profound changes introduced in its existence by the Treaty of Peace, must be considered as capable of an active and independent existence. They therefore maintain that assistance from abroad not only would not be useless, but would actually ensure the development of the country, which is the indispensable centre of the economic future of Central and Eastern Europe.

(a) *Commerce and Industry.* — The existing — and temporary — difficulties are caused solely by the dismemberment brought about by the Treaty of Peace. It is necessary to pass through a critical period in which Austria must adapt herself to new conditions. The withdrawal of demands for reparations on the part of the Entente, together with the cancellation of the general mortgage on all the assets of the country — the re-establishment of freedom of communications, trade and commerce with the Succession States, the stabilisation of the currency, and, above all, the equilibrium in the State budget, will, it is generally held, ensure the economic future of Austria.

Almost all witnesses declared, in particular, that the City of Vienna, despite its population, apparently far too great for the size of the country, has every chance of fully retaining its former position. It is giving proof of its vitality by maintaining its trade, which is even more extensive than before the War, in spite of the difficult situation of the country. Not only have imports, exports and transit increased, but also Vienna is the centre in which important foreign business is transacted. This therefore does away with the opinion current in certain circles, that Vienna must necessarily lose its position and dwindle away, owing to the division of the former monarchy, and in consequence become a burden to Austria. The position of Vienna, built up in the course of centuries, is unique in this part of Europe. The great banks of the town possess an excellent technical organisation: the commercial concerns understand the language, habits, methods, and financial standing of the Succession States; Vienna is a centre of good communications. The city itself affords all the conveniences and advantages of a great town, together with the artistic treasures of an old civilisation. Moreover, in a sense, dismemberment has served to increase the Vienna market, by pushing back the frontiers of certain provinces formerly Austrian. Thus, the market available covers the whole of Roumania instead of Transylvania only, the whole of Yougo-Slavia instead of Bosnia and Dalmatia, and the whole of Poland instead of Galicia.

But in however favourable a light Austria's future may be regarded, a crisis undoubtedly exists, the causes of which had to be enquired into.

Unemployment has been very great since the revolution and dismemberment. Industry has suddenly been cut off from former important markets within the limits of the old monarchy, and it has also ceased to receive coal from centres of production



des centres de production qui se trouvent maintenant en dehors des frontières de l'Autriche. Déjà une amélioration sensible se fait sentir. Les fournitures de charbon ont repris, les anciens débouchés ont été ouverts à nouveau, les relations se sont renouées peu à peu et la baisse de la couronne — et le niveau relativement bas des salaires, qui en résulte — ont permis à l'industrie autrichienne d'acquiescer une situation favorable. La crise industrielle n'a encore touché l'Autriche que relativement peu, par comparaison avec les perturbations considérables dont souffrent la plupart des autres pays de l'Europe. Actuellement, les usines réalisent des bénéfices importants, bien qu'aucune d'elles ne travaille à plus de 50 % de sa capacité, par suite surtout de l'insuffisance des arrivages de charbon. Aussi, le chômage est-il aujourd'hui pratiquement insignifiant en Autriche, ce qui permet d'éviter sans doute une agitation sociale et doit faciliter la reconstruction financière.

Toutefois, les représentants de l'industrie reconnaissent eux-mêmes que cette prospérité est artificielle. Ils montrent aussi que les gros profits des usines sont loin d'être toujours le résultat d'une active production, mais qu'ils sont dus souvent à des bénéfices considérables de change: des matières premières sont achetées à une époque où le cours de la couronne est assez élevé, et la vente des produits finis n'a lieu qu'après une baisse sensible de cette devise.

La situation anormale des changes rend donc particulièrement difficile le développement rationnel de l'industrie. La base sur laquelle elle travaille est incertaine, tout calcul établi est immédiatement bouleversé et la baisse de la couronne risque de réduire les bénéfices à un tel point que les capitaux manqueront pour l'achat des matières premières indispensables à la continuation de l'exploitation.

Toutefois, tous les représentants des banques sont d'accord avec ceux de l'industrie pour dire que les achats de matières premières par l'industrie ont été sans grande influence sur la baisse de la couronne. Ils reconnaissent même que l'industrie n'a pas eu besoin jusqu'ici d'aide spéciale de l'étranger pour ses achats, ni pour l'obtention de son charbon, les banques autrichiennes ayant été à même — et tout porte à croire qu'elles le seront encore dans l'avenir — de procurer le crédit nécessaire à la couverture de ces importations. Or, la grande industrie représente, pour le pays, une importance considérable, d'une part, parce qu'elle occupe et nourrit environ un million d'ouvriers, d'autre part, parce que seul l'excédent de ses exportations pourra payer l'importation nécessaire de produits alimentaires. Il est donc indispensable, pour l'existence future du pays, que l'industrie se développe dans le calme. C'est également l'avis des ouvriers, organisés et groupés en une grande fédération centrale.

D'ailleurs, grâce à son niveau technique élevé, à son organisation excellente, aux qualités de ses ouvriers qui sont appliqués, intelligents et peu exigeants et dont les salaires sont relativement bas, l'industrie autrichienne sera, non seulement à même de regagner sa position dominante dans les Etats successeurs, mais encore elle trouvera dans le monde entier un marché intéressant pour les articles dont elle a la spécialité.

Aussi bien, l'industrie elle-même, à la suite d'une enquête à laquelle elle a procédé à la demande de la Délégation, se montre-t-elle généralement pleine d'espoir sur les possibilités de l'avenir; il y a du charbon en Autriche même et si les gisements étaient convenablement exploités, ils pourraient couvrir près du tiers des besoins de l'Autriche. En outre, par l'utilisation de la force hydraulique, qui appartient à l'Etat, on obtiendrait une source extrêmement importante d'énergie, évaluée à 250.000 HP. (dont le dixième n'est même pas exploité), ce qui diminuerait environ de moitié la consommation totale du pays en charbon.

Il sera toutefois indispensable, pour assurer à l'industrie un développement continu et satisfaisant, de laisser ouverte la porte qui conduit à ses marchés naturels. Il y a donc un intérêt capital à arriver à un arrangement politique et commercial, avec les Etats successeurs, lequel limitera le plus possible les entraves qui gênent actuellement le libre échange des produits, et qui ont été principalement élevées dans un but politique.

b) *L'agriculture* pourra être considérablement développée, bien qu'elle ne puisse, en tout état de cause, fournir que la moitié environ des céréales nécessaires à l'alimentation du pays. La récolte de 1919 a été faible, à cause des nombreux obstacles rendant la production plus difficile et du manque d'engrais chimiques; elle n'est évaluée qu'à la moitié du rendement normal d'avant-guerre. Pour 1920, elle a augmenté, dans une certaine mesure et on peut espérer atteindre la normale avant longtemps.

Mais il faudra toujours importer une quantité de céréales panifiables à peu près égale à celle produite dans le pays. En effet, une grande partie de la superficie de l'Autriche est couverte par les Alpes et est impropre à la culture. Mais l'élevage du bétail peut être augmenté, et les races devront être améliorées par l'importation d'animaux sélectionnés; cependant, même lorsque le cheptel aura été complètement reconstitué quant à sa quantité, l'Autriche ne sera pas en mesure de se suffire entièrement en viande.

Comme on l'a vu plus haut, la réquisition par l'Etat des produits agricoles à des prix peu rémunérateurs, incite souvent l'agriculteur à ne pas développer sa produc-



which are now outside the frontiers of Austria. A considerable improvement is already making itself felt. Supplies of coal have been resumed, and former markets have again been opened. Relations have gradually been resumed. The fall in the krone, and the relatively low level of wages resulting therefrom, have enabled Austrian industry to gain a favourable position. The industrial crisis has as yet only slightly affected Austria in comparison with the serious disturbances from which the majority of the other countries of Europe are suffering. At the present time the factories are making large profits, although none of them is working at more than 50 % of its capacity owing chiefly to insufficient supplies of coal. There is, therefore, practically no unemployment in Austria; and this undoubtedly prevents social unrest and is bound to assist financial reconstruction.

The representatives of industry themselves admit that this prosperity is artificial. They also point out that the large profits of the factories are far from being always a result of active production, but they are often due to considerable profits on the exchange. Raw materials were purchased at a time when the rate of the krone was relatively high, and the sale of finished products only takes place after a considerable fall in this currency.

The abnormal exchange situation, therefore, considerably hinders the rational development of industry. In view of the uncertain basis on which industries are working, any calculation that may be made is immediately upset, and the fall of the krone may reduce profits to such an extent that capital will be lacking for the purchase of the raw materials indispensable to the continuation of work.

All the bankers' representatives, however, are agreed with the representatives of industry in admitting that the purchase of raw materials by industry has not had any great influence on the fall in the krone. They even admit that industry has not hitherto needed any special assistance from abroad for its purchases nor for obtaining its coal, Austrian Banks having been able — and there is every reason for believing that they will likewise in the future be able — to procure the necessary credits to cover these imports. Big industries are very important for the country, both because they employ and support about a million workers and because it is only by the surplus of their exports that payment can be made for the necessary import of foodstuffs. It is therefore indispensable for the future existence of the country that industry shall develop quietly and peacefully. This is also the opinion of the workers, who are organised and grouped in one large central union.

Moreover, owing to its high technical standard, to its excellent organisation and to the qualities of its workers, who are industrious, intelligent and easy to satisfy, and whose wages are relatively low, industry in Austria will not only be able to regain its dominant position in the Succession States, but will also find a valuable market throughout the world for the articles in which it specialises.

Further, industry itself, as the result of an enquiry which was undertaken at the request of the Delegation, appears generally full of hope as to the possibilities of the future. There is coal in Austria itself, and if the deposits were satisfactorily worked they might meet almost one-third of her needs. Moreover, by the employment of water power which belongs to the State an extremely important source of energy would be obtained, calculated at 250,000 horse power (a tenth part of which is not yet exploited). This would diminish by half the total coal consumption of the country.

In order, however, to ensure continuous and satisfactory development for industry, it will be indispensable to leave open the door which leads to its natural markets. It is of vital importance that a political and commercial agreement should be arrived at with the Succession States, such as will limit, as far as possible, the restrictions which at present hinder the free exchange of products and which have mainly been imposed with a political object.

(b) *Agriculture.* — Agriculture is capable of considerable development, although in any case it cannot supply more than about half the cereals necessary for the feeding of the population. The harvest of 1919 was poor owing to numerous obstacles which rendered production difficult, and the lack of mineral manures. It is estimated as equal to only half the normal pre-War output. It increased somewhat in 1920 and the normal level may be expected to be attained before long.

It will always be necessary, however, to import an amount of bread cereals about equal to the amount produced in the country. A great part of the area of Austria is covered by the Alps and is useless for cultivation, but the rearing of cattle may be increased, and the breeds must be improved by the importation of selected animals. But even when the stock has been completely replaced as regards quantity, Austria will not be in a position to supply itself entirely with meat.

As has been seen above, the requisition by the State of agricultural produce at unremunerative prices often prompts the farmer not to develop production, which



tion, laquelle est également entravée par les obstacles innombrables qui s'opposent à la liberté des communications.

Cependant, plusieurs des personnes que nous avons interrogées ont été amenées à faire d'elles-mêmes la comparaison entre l'Autriche et la Suisse. Non seulement la constitution politique des deux Etats est identique, mais encore les ressources naturelles sont les mêmes. Elles voient dans cette comparaison une raison d'être de leur optimisme quant à l'avenir économique de l'Autriche. En effet, tous se sont rencontrés pour dire qu'une Autriche indépendante est économiquement viable, pourvu qu'elle puisse conserver la tranquillité qui lui est actuellement indispensable et obtenir de l'étranger l'aide qui permettrait à l'Etat de se consolider.

C'est qu'en effet, la situation politique et économique de l'Autriche dépendent avant tout de l'état financier du pays.

### III. — SITUATION FINANCIÈRE.

a) *Les changes.* — Une expression particulièrement forte de la situation actuellement difficile de l'Autriche réside, pour tous, dans le fait que la couronne autrichienne a continuellement baissé et qu'elle est descendue si bas qu'elle ne vaut même plus un centime suisse. Tous reconnaissent cependant que la dépréciation de la couronne n'est pas la cause, mais le résultat de la mauvaise situation économique du pays; la baisse continue de la couronne réside, de l'avis général, dans le fait que le budget de l'Etat accuse un déficit toujours croissant, déficit qu'on est obligé de couvrir par l'émission de nouveaux billets garantis par des Bons du Trésor, productifs d'intérêts, émis par le Gouvernement en vertu d'une autorisation du Parlement et remis à la section spéciale autrichienne de la Banque d'Autriche-Hongrie. Comme la quote-part de l'Autriche dans la réserve or de la banque ne sera guère supérieure à 40 millions de couronnes-or, et que les autres actifs sont peu importants, la seule garantie des billets de banque se trouve être pratiquement les Bons du Trésor.

Pour l'année budgétaire 1920-1921, ce déficit est évalué à 45 milliards de couronnes, et la circulation fiduciaire de billets atteint maintenant à peu près le même chiffre, alors qu'elle n'était autrefois normalement que de un million environ.

Le Gouvernement a bien essayé de se procurer les ressources nécessaires au moyen d'emprunts intérieurs. Le premier, alors, a été émis aussitôt après la révolution. Par égard pour les anciens porteurs d'obligations, on les a autorisés à payer la moitié de leurs souscriptions au nouvel emprunt en obligations des anciens emprunts de guerre, si bien que l'Etat ne reçut qu'environ 200 millions de couronnes d'argent frais. L'emprunt suivant fut émis sous forme de Bons du Trésor produisant intérêt, sur lesquels on pouvait, après entente avec la Banque austro-hongroise, emprunter, à tout moment, jusqu'à concurrence de leur valeur totale. Cette clause fit qu'il fut souscrit presque uniquement par les banques et les grands instituts financiers, et ne contribua pas à réduire la circulation fiduciaire.

Le dernier emprunt fut émis en décembre 1920, sous forme de Bons du Trésor remboursables à trois mois et renouvelables: il produisit en tout, environ 1.800 millions de couronnes.

Ces trois emprunts réunis n'ont couvert qu'une minime partie de l'énorme déficit d'une année et les experts s'accordent à dire que de nouvelles ressources ne pourront absolument pas être obtenues par voie d'emprunt intérieur, tant que l'ordre n'aura pas été remis dans les finances de l'Etat.

Allant de pair avec l'émission toujours croissante de billets et les demandes intenses de devises étrangères, pour couvrir les achats de produits alimentaires à l'étranger, la dépréciation de la couronne s'est constamment accentuée, avec, pour autre résultat, l'augmentation considérable du déficit.

En octobre 1919, les billets de banque autrichiens valaient: 6,02 francs suisses à Zurich. Le cours moyen de février 1920 était de 2,29. Le cours s'est relevé pour atteindre 3,78 en juillet, mais à partir de cette époque, la baisse n'a fait que s'accroître, pour atteindre la moyenne de 1,15 en décembre, et même de 0,94 en mars 1921.

b) *La valeur intérieure de la couronne.* — Cette baisse constante du cours a provoqué une cherté de plus en plus considérable du prix de la vie, au point que l'Autriche ne bénéficie pas actuellement de la baisse générale qui se produit sur le marché mondial; de plus, elle a constamment miné le budget de l'Etat; enfin, elle a donné naissance à une spéculation effrénée qui endommage sérieusement le moral général de la population: l'initiative, et avec elle les capitaux disponibles, ne se portent plus vers le travail productif; d'un côté, on constate un luxe de plus en plus grand, dans les classes où se concentrent les bénéfices de la spéculation; de l'autre côté, la classe moyenne, honnête et laborieuse, qui a toujours été le centre de la culture autrichienne, s'enlise dans la détresse et la misère. Tout ce qui peut inciter à l'épargne a disparu: les couronnes économisées sont en peu de temps réduites à une simple fraction de leur valeur: aussi les dépense-t-on au plus vite ou bien les place-t-on dans des valeurs réelles, telles que les immeubles et les devises étrangères, mais aussi en bijoux, en antiquités, etc....



is equally handicapped by the numerous obstacles placed in the way of freedom of communications.

Many of those who were questioned by the Delegation, however, were led spontaneously to make a comparison between Austria and Switzerland. Not only is the political constitution of the two States identical, but the natural resources are also the same. They see in this comparison a reason for their optimism as regards Austria's economic future. All, in fact, agreed in stating that an independent Austria is capable of economic existence, provided it can remain in that state of tranquillity which is at present indispensable, and can obtain from abroad the assistance which would permit the State to consolidate itself. The fact is that the political and economic situation of Austria depends, above all, on the financial condition of the country.

### III. — FINANCIAL SITUATION.

(a) *Exchange.* — A very clear expression of the present difficult situation in Austria may be observed by all from the fact that the Austrian krone has continually depreciated and has fallen so low that it is not worth even one Swiss centime. All, admittes however, that the depreciation in the krone is not the cause but the effect of the economic position of the country. The continual depreciation in the krone is, in the opinion of all, due to the fact that the State budget shows an ever-increasing deficit, which has to be covered by the issue of fresh notes guaranteed by interest-bearing Treasury bonds, issued by the Government with the approval of Parliament, and transferred to the special Austrian section of the Bank of Austria-Hungary. As Austria's share of the gold reserve of the Bank will hardly be more than 40,000,000 gold kronen, and as the other assets are of small importance, practically the only guarantee of the Bank notes consists in the Treasury bonds.

For the financial year 1920-1921 this deficit is calculated at 45 milliard kronen, and the fiduciary circulation of notes now reaches about the same figure, whereas the normal amount was formerly only about a million.

The Government has, indeed, endeavoured to obtain the necessary resources by means of internal loans. The first was issued immediately after the Revolution. Out of consideration for the former holders of bonds, permission was given them to pay the half of their subscriptions to the new loan in bonds of the former war loans, so that the State only received about 200 million kronen of new money. The next loan was issued in the form of Treasury bonds bearing interest, on the security of which it was possible, to borrow up to the amount of their face value at any time after agreement with the Bank Austria-Hungary. As a result of this clause, it was subscribed almost entirely by the banks and large financial institutions, and did not contribute to the reduction of the fiduciary circulation.

The last loan was issued in December, 1920, in the form of Treasury bonds repayable in three months and renewable. It produced in all about 1.800 million kronen.

These three loans together covered only a very small part of the enormous deficit of a single year, and experts unite in stating that further resources can certainly not be obtained by means of an internal loan until the State finances have been put in order.

Side by side with the ever-increasing issue of notes and the active demand for foreign currency to cover purchases of foodstuffs abroad, the depreciation of the krone has steadily grown greater, resulting also in the considerable increase of the deficit.

In October, 1919, Austrian bank notes were worth 6.02 Swiss Francs at Zurich; the average rate for February, 1920, was 2.29. The rate rose to 3.78 in July, but from that date the depreciation steadily increased, reaching an average of 1.15 in December, and even 0.94 in March, 1921.

(b) *Internal value of the krone.* — This continual fall in the exchange has caused an ever-growing increase in the cost of living, so much so that Austria is not at present benefiting from the general fall in prices in the world markets. Moreover, it has also constantly undermined the stability of the State budget. Finally, it has given rise to frantic speculation, which does serious harm to the general moral of the population. Enterprise, and with it available capital, is no longer directed to productive work. On the one hand, an ever-growing luxury may be observed in the classes amongst which the profits of speculation are concentrated; on the other hand, the middle classes, honest and hardworking, which have always been the centre of Austrian culture, are sinking deeper into distress and misery. Every incentive to thrift has disappeared; the kronen which have been saved are rapidly reduced to a mere fraction of their value; they are therefore spent as quickly as possible or invested in real security, such as house property and foreign currency, but also in jewels, antiques, etc.; but however.



Cependant, si dépréciée qu'elle soit, la couronne conserve à l'intérieur un pouvoir d'achat supérieur à celui qui est indiqué par son cours. Aussi, la Délégation a-t-elle cherché à se renseigner, auprès de toutes les personnalités susvisées, sur le rapport pouvant exister entre la valeur intérieure et la valeur extérieure de la couronne. Elle varie selon les différentes parties du pays et selon les produits, mais on estime qu'il y a tendance à l'équilibre. La différence est plus forte dans les campagnes que dans les villes, et plus forte dans les autres villes qu'à Vienne même, où le pouvoir d'achat peut être évalué à environ le double du cours du change. Naturellement, ce pouvoir correspond au cours du change pour les marchandises de provenance étrangère nouvellement importées.

La cotation à Zurich de la couronne extérieure était, fin avril 1921: 1,50 franc suisse pour 100 couronnes autrichiennes, et, elle était à Vienne, pour la couronne intérieure, de 115 couronnes autrichiennes pour 1 franc suisse, change qui correspondait au cours des billets autrichiens à Zurich, soit environ 0,98 pour 100 couronnes.

Cette différence est inévitable, à cause des subsides alimentaires, des faibles loyers, des faibles salaires des ouvriers et du manque de confiance dans la couronne. En outre, on a insisté sur l'influence exercée par la demande vraiment anormale de devises étrangères; au lieu de placer leur fortune dans les banques où elle produirait intérêt, les Autrichiens achètent des devises étrangères de toutes sortes.

Plusieurs personnes ont reconnu que le maintien de cette différence artificielle présente un réel danger pour l'Autriche; elles ont voulu dire par là que les prohibitions à l'importation sont la cause de ce que des quantités considérables de billets autrichiens restent improductifs à l'étranger, pour le plus grand profit de la spéculation sur la devise autrichienne, sans compter que ces sommes possédées par des étrangers, peuvent aussi rendre plus difficile une réforme de la monnaie autrichienne; en outre, les prohibitions donnent naissance à des bénéfices illicites et engagent à la fraude. Toutefois, une suppression de la différence ne ferait guère monter la couronne extérieure, mais amènerait plutôt le nivellement des deux valeurs sur la base de la plus faible.

En tout cas, on a, de tous côtés, formulé le désir de voir rendre entièrement, et le plus tôt possible, la liberté au commerce des devises, dès que la valeur de la couronne aura été stabilisée. Cette question de la stabilisation de la couronne a fait l'objet de nombreuses questions des délégués aux personnes susvisées et leurs réponses sont résumées dans le paragraphe IV ci-après.

c) *Le budget.* — L'énorme déficit du budget de l'Etat est principalement dû à trois causes:

1<sup>o</sup> les subsides de l'Etat qui atteignent provisoirement, pour l'année budgétaire, environ 30 millions de couronnes;

2<sup>o</sup> les traitements des fonctionnaires;

3<sup>o</sup> l'exploitation des chemins de fer.

D'autre part, on a, de différents côtés, exprimé la crainte de voir l'Etat obligé de faire face aux demandes formulées par les Etats successeurs, relativement au paiement au cours d'avant-guerre de la couronne, des avoirs de leurs ressortissants en Autriche; par exemple, à la Caisse d'épargne postale, dans les banques, dans les compagnies d'assurances, etc. Si ces demandes étaient agréées, l'Etat paierait la différence entre la couronne or et le cours actuel. Ces réclamations des Etats successeurs s'appuient sur les articles 248 et 249 du Traité de St-Germain, qui oblige l'Etat autrichien à donner une garantie semblable aux ressortissants des Etats de l'Entente. Cependant, de l'avis général, il n'y a aucune raison politique, ni aucun argument juridique en faveur de cette analogie, puisque les sujets des Etats successeurs ont eu la possibilité, pendant la guerre, de disposer librement de leurs avoirs, tandis que la disposition susvisée du Traité de St-Germain a justement pour but de compenser les pertes occasionnées aux ressortissants des pays ex-ennemis, par l'interdiction de toute transaction avec l'Autriche pendant la guerre.

Pour l'année budgétaire 1919-20, le budget de l'Etat accuse un déficit de 10,6 milliards de couronnes (recettes: 6,3 dépenses: 16,9 milliards) et pour 1920-21, la loi budgétaire, telle qu'elle est votée, accuse un déficit de 41,1 milliards de couronnes (recettes: 29,5 — dépenses: 70,6 milliards), montant auquel il y a encore lieu d'ajouter 11,9 milliards résultant de nouvelles augmentations des traitements des fonctionnaires et des salaires des ouvriers de l'Etat, et d'augmentations des dépenses provenant de la nouvelle dépréciation du change, ce qui porte le déficit total à 53 milliards de couronnes.

Bien que le budget de l'Etat soit déjà en fait détraqué, les exigences continuent à croître, qui ouvrent constamment les caisses de l'Etat: les fonctionnaires réclament de nouvelles augmentations de traitements, représentant un total considérable; les dépenses pour l'achat de produits alimentaires augmentent dans la même proportion que la baisse du change, comme aussi, le paiement des intérêts et les autres dépenses au profit d'étrangers. Par contre, il est impossible, partie pour des motifs purement pratiques, partie par suite de difficultés politiques, d'accroître les recettes dans la même mesure que les dépenses: il s'ensuit que l'émission de billets est perpétuelle et que sa progression va de pair avec la baisse de leur valeur générale. Tout le monde



depreciated the krone may be, it still retains purchasing power at home superior to that indicated by its quotation on the exchange. The Delegation therefore endeavoured to obtain information from all the persons referred to above as to the relation which may exist between the internal and the external value of the krone. It varies in different parts of the country and in different products, but it is considered that there is a tendency to equilibrium. The difference is greater in the country than in the towns, and greater in other towns than in Vienna itself, where the purchasing power may be reckoned at almost double the rate of the exchange. Naturally, its purchasing power corresponds to the rate of exchange as regards goods recently imported from abroad. At the end of April, 1921, the quotation at Zurich for the foreign krone was 1.50 Swiss francs for 100 Austrian kronen, and at Vienna for the home krone 115 Austrian kronen for 1 Swiss franc, corresponding to the rate for Austrian notes at Zurich, or about 0.98 for 100 kronen.

This difference is inevitable owing to the subsidies on food stuffs, the low cost of rents, the low wages of workers and the lack of confidence in the krone. Stress has also been laid on the influence of the truly abnormal demand for foreign currency. Instead of investing their money in banks where it would receive interest, the Austrians purchase foreign exchange of all kinds.

Many persons have realised that the maintenance of this artificial difference presents a real danger for Austria. By this they meant that prohibitions on imports cause large quantities of Austrian notes to remain unproductive abroad, thus giving considerable advantage to the speculators in Austrian currency, without reckoning that these sums in the possession of foreigners may also render the reform of the Austrian currency more difficult. The prohibitions further give rise to illicit profits and encourage fraud. If, however, the difference were abolished, this would hardly lead to a rise in the krone abroad, but would rather bring about a levelling of the two valuta on the basis of the weaker.

In any case, the wish has been expressed on all sides to see entire freedom restored to the traffic in exchange as quickly as possible, as soon as the value of the krone has been stabilised. This question of stabilisation of the krone formed the subject of numerous questions addressed by the Delegation to the persons mentioned above, and their replies are summed up in paragraph IV below.

(c) *The Budget.* — The enormous deficit in the State budget is mainly due to three causes:

1. State subsidies which, for the financial year, amount provisionally to about 30 million kronen;
2. Salaries of officials;
3. The operation of the railways.

In many quarters a fear has been expressed that the State may be obliged to meet the demands made by the Succession States with regard to the payment at the pre-War rate of the krone, of the credit balances of their nationals in Austria; for instance, in the postal savings bank, banks, and insurances companies, etc. If these claims are admitted, the State would pay the difference between the gold krone and the present rate. These claims made by the Succession States are based on Articles 248 and 249 of the Treaty of St. Germain, which compels Austria to give a similar guarantee to the nationals of the Entente States. In the general opinion, however, there is no political reason nor legal argument in favour of such an attitude since the subjects of the Succession States had the power of freely disposing of their balances during the War, whilst the object of the provision of the Treaty of St. Germain referred to is to compensate for losses caused to the nationals of ex-enemy countries by the prohibition of all business relations with Austria during the War.

For the financial year, 1919-20, the State budget showed a deficit of 10.6 milliard kronen (revenue 6.3, expenditure 16.9 milliard) and for 1920-21 the budget law as voted shows a deficit of 41.1 milliard kronen (revenue 29.5, expenditure 70.6 milliard); to this sum must further be added 11.9 milliard, resulting from further increases in salaries of officials and wages of State employees, and increases in expenditure due to the further fall in the exchange, making a total deficit of 53 milliard kronen.

Although the State budget is already wholly unsound, demands continue to grow, and cause a constant drain on the Treasury. The officials claim a further increase in salaries, amounting to a considerable total; expenditure for the purchase of foodstuffs increases in the same proportion as the fall in the exchange; as also the interest and other sums paid to foreign countries. It is, on the other hand, impossible, partly for purely practical reasons and partly owing to political differences, to increase revenue in the same proportion as expenditure. The result is that the issue of notes continues to grow steadily greater at the same time as the fall in their general value. Everyone recognises that it will no longer be possible to find the



reconnaît qu'il sera impossible de se procurer plus longtemps les ressources nécessaires à la continuation de la vie publique et impossible aussi de trouver les moyens indispensables au paiement des achats de produits alimentaires à l'étranger.

Dans toute la mesure du possible, nous avons demandé aux personnes avec lesquelles nous nous sommes trouvés en rapport de nous présenter leur manière de voir au sujet des remèdes à apporter à la situation qu'elles nous exposaient : leurs réponses sont résumées dans le chapitre suivant :

#### IV. — LES REMÈDES.

En ce qui concerne les moyens à employer pour aider l'Autriche à sortir de ses difficultés financières actuelles, tout le monde est d'accord sur la nécessité d'arrêter la baisse continuelle de la couronne autrichienne, de mettre fin aux fluctuations de sa valeur vis-à-vis des devises étrangères et de la stabiliser à un niveau déterminé, de même tous reconnaissent que ce résultat ne sera pas obtenu sans mettre fin à l'émission de nouveaux billets, qui elle-même ne peut être obtenue tant que le budget de l'Etat n'aura pas été assaini. Il faut donc arriver à équilibrer les recettes et les dépenses et mettre à la disposition de l'Etat les ressources nécessaires sous forme d'emprunts ou de crédits de façon à combler le déficit sans avoir à nouveau recours à une nouvelle émission de billets.

a) *Stabilisation de la couronne.* — Certaines personnalités, particulièrement certains représentants des milieux financiers ne désirent pas voir stabiliser la couronne à un cours déterminé, mais pensent qu'il serait préférable d'arriver à une augmentation persistante de sa valeur. D'après eux, il est nécessaire, pour l'assainissement du pays, de faire monter le change de la couronne autant que possible, de façon à réduire successivement le déficit de l'Etat et à faire renaître la confiance en donnant au peuple l'espoir d'une amélioration. Les autres, et ce sont de beaucoup les plus nombreux, considèrent dangereuse et inutile une hausse persistante de la couronne : dangereuse à cause de l'industrie, — dont les bénéfices futurs sont d'une importance capitale pour le relèvement économique du pays, — qui ne pourrait plus lutter contre la concurrence étrangère. Il serait en effet impossible de réduire les frais, spécialement les salaires, dans la même proportion que l'augmentation de la couronne ; inutile, parce que le monde des affaires a besoin, non pas d'une hausse persistante, mais seulement de ce résultat positif qu'est l'arrêt, à un point déterminé, de la baisse de la couronne. Si ce résultat est obtenu et si la stabilité persiste, la confiance en la couronne renaîtra ; ce sera la fin de la spéculation et le retour à une situation saine. Une augmentation persistante aurait pour conséquence un ajustement continu des prix et des salaires, afin de permettre à la population de bénéficier de cette augmentation. Or, c'est là une procédure particulièrement difficile et que beaucoup même jugent impossible. On a reconnu, d'ailleurs, que l'essentiel pour le pays n'est pas de donner à la couronne une valeur plus élevée, mais seulement d'arriver à l'équilibre du budget et à la certitude d'une fixation de la valeur de la couronne en rapport avec son pouvoir d'achat intérieur et d'un arrêt dans la dépréciation.

Les représentants des ouvriers et des patrons sont particulièrement convaincus sur ce point et ils montrent le danger que présenterait pour l'industrie une ascension constante de la couronne. Ils donnent comme niveau raisonnable de stabilisation une valeur égale ou même un peu supérieure au pouvoir d'achat de la couronne à l'intérieur. Certains autres se montreraient même satisfaits si le change actuel servait de point de départ. Tous nos interlocuteurs reconnaissent qu'une telle stabilisation serait un rude coup pour une grande partie de la population, spécialement pour les petits capitalistes, qui ont toujours conservé le vague espoir de voir remonter un jour la couronne à sa valeur primitive. Mais tous ont compris que le pays ne pouvait sacrifier son avenir pour entretenir ce chimérique espoir. D'ailleurs, certains pensent que l'Etat pourrait, le cas échéant, indemniser ces personnes, s'il avait à sa disposition les ressources nécessaires.

On considère généralement que la baisse de la couronne a maintenant atteint son maximum et c'est sur cette prévision que sont basés presque tous les calculs, spécialement en ce qui concerne les salaires, etc. Mais il serait préférable pour le pays tout entier, d'arriver à une certitude sur ce point, de façon à le mettre en présence de réalités brutales, condition essentielle pour une amélioration saine et durable.

b) *Assainissement du Budget.* — De tous côtés on a reconnu que l'assainissement du budget était le premier pas, et le plus décisif, vers l'assainissement des finances de l'Autriche : il faut augmenter les recettes et réduire les dépenses.

1° *Les recettes.* — En ce qui concerne les recettes, on estime qu'il ne serait guère possible d'augmenter les impôts directs. Après la Révolution, pour des raisons de politique à tendances démocratiques, ils furent énormément augmentés, au point



necessary resources for the continuation of public administration and that it will also be impossible to obtain the necessary sums for the payments of purchases of foodstuffs abroad.

As far as possible, the Delegation asked those persons with whom it came in touch to inform it of their point of view as regards the remedies to be applied to the situation as explained to the Delegation; their replies are summarised below.

#### IV. — REMEDIES

As regards the methods to be employed in assisting Austria to emerge from her present financial difficulties, everyone agrees as to the necessity for checking the continual depreciation in the Austrian krone, and putting an end to the fluctuations in its value as compared with foreign currencies, and fixing it at a definite level. At the same time all agree that this result will not be arrived at without putting an end to the issue of further notes; this result cannot be attained so long as the soundness of the State budget has not been re-established. A balance between revenue and expenditure must therefore be attained, and the necessary resources must be placed at the disposal of the State in the form of loans or credits, in such a way as to cover the deficit without the necessity for a further issue of notes.

(a) *Stabilisation of the Krone.* — Certain individuals, in particular certain representatives of financial circles, do not wish the krone to be fixed at a definite rate, but they thought it would be preferable to secure a financial increase in its value. In their view it is necessary for the restoration of the country to cause the rate of exchange of the krone to rise as far as possible, so as gradually to reduce the State deficit, and cause confidence to revive by affording the people some hope of an improvement. Others — and these are by far the most numerous — considered that a steady rise in the krone would be dangerous and useless; dangerous, because of industry — the future profits of which are of vital importance for the economic revival of the country — which could no longer struggle against foreign competition, (it would be impossible to reduce expenses, especially wages, in proportion to the increase in the krone); useless, because the business world requires not a steady rise, but only that definite result which consists in checking the fall of the krone at a definite point. If this result is obtained, and if the krone remains stable, confidence in it will revive; this will mean the end of speculation and the return to a sound position. A steady increase would involve a financial adjustment of prices and wages in order to permit the population to profit by this increase. Such a procedure is particularly difficult and, in the opinion of many, impossible. It has been admitted, moreover, that the essential point for the country is not to give the krone a higher value, but simply to obtain a budgetary equilibrium and the certainty of fixing the value of the krone in relation to its internal purchasing power, and of checking depreciation.

The workers and employers are especially positive on this point, and point out the danger which the steady rise in the krone would involve for industry. They give as a reasonable level for fixation a value equal or even rather higher than the internal purchasing power of the krone. Certain others would appear to be more satisfied if the present rate were to serve as a starting-point. All witnesses recognise that such a stabilisation would be a serious blow to a large part of the population, especially for persons with a small capital who have always vaguely hoped that one day the krone would recover its former value. But all realise that the country could not sacrifice its future in order to cherish such a vain hope. Others, moreover, think that the State might in certain cases indemnify such persons if it had the necessary resources at its disposal.

If it is generally thought that the fall in the krone has now reached its maximum, and almost all calculations are based on this hypothesis, especially as regards wages, etc., but it would be preferable for the country as a whole to arrive at a certainty on this subject, so that it may be placed face to face with stern realities, this being an essential condition of any sound and durable improvement.

(b) *Re-establishment of the Budget.* — It was agreed on all sides that the re-establishment of the budget was the first and most decisive step towards the re-establishment of Austria's financial position; revenue must be increased, and expenditure reduced.

1. *Revenue.* — As regards revenue, it is estimated that it would hardly be possible to increase direct taxation. After the revolution they were enormously increased for political reasons of a democratic nature, to such an extent that an income of



qu'un revenu de 500.000 couronnes autrichiennes paie aujourd'hui environ 60 % d'impôt. Les socialistes eux-mêmes reconnaissent qu'une nouvelle augmentation ne serait pas pratique, qu'elle serait politiquement irréalisable et qu'elle ne donnerait sûrement pas à l'Etat des revenus plus importants. Beaucoup de nos interlocuteurs interrogés sur ce point ont même prétendu que les taux actuels sont tellement élevés qu'ils ne répondent pas à leur but et qu'au contraire des taux moins élevés favoriseraient les affaires et donneraient à l'Etat des revenus plus considérables, en ce sens que la renaissance des affaires serait à son tour productive d'impôts et aussi que la population aurait moins tendance à cacher ses revenus réels, ce qui s'est produit pour l'impôt sur la fortune prélevé après la guerre: les contribuables ont dissimulé leur fortune en achetant, par exemple des devises étrangères. Cette mesure devait rapporter 13 milliards dont 7 seulement ont été perçus. On estime qu'une nouvelle taxe du même genre serait économiquement nuisible et politiquement impossible.

Par contre, on s'est mis presque unanimement d'accord pour dire que les impôts indirects pourraient fournir de nouveaux revenus à l'Etat. Il s'agirait d'augmenter les taxes actuelles et d'en créer de nouvelles. Par exemple, on a reconnu que les Postes, les Télégraphes et Téléphones et les Chemins de Fer donnaient des revenus trop faibles par rapport à la valeur effective de la couronne, tandis qu'il était nécessaire et possible d'obtenir des ressources importantes par une meilleure exploitation et par une augmentation raisonnable des tarifs.

Il en est de même pour le monopole des tabacs, pour les impôts sur les boissons, qui produisent des revenus inférieurs à ce qu'ils étaient avant la guerre et même inférieurs proportionnellement à ceux des autres pays.

Enfin on nous a concédé de tous côtés que tous impôts indirects nouveaux étaient réalisables au point de vue politique, à la condition qu'ils frappent surtout les objets de luxe et non pas les produits de première nécessité.

L'administration a déjà tenté de remédier à l'insuffisance du revenu des douanes, en exigeant, comme le prévoit la loi, le paiement des droits en or. A mesure que la couronne perdait de sa valeur, on a augmenté dans une proportion correspondante le nombre des couronnes-papier représentant une couronne-or. La correspondance exigée aujourd'hui n'est cependant que de 60 couronnes-papier pour une couronne-or. Il y a donc sur ce point des possibilités de nouvelles recettes importantes.

L'opinion générale est également que les monopoles pourraient être exploités d'une manière plus lucrative si leur administration était établie sur des bases commerciales et non purement bureaucratiques comme c'est le cas actuellement. On nous a même signalé certaine exploitation qui ne dépend pas de l'administration centrale et qui donne d'excellents résultats. Dans ce même ordre d'idées on reconnaît la possibilité de créer de nouveaux monopoles.

2<sup>o</sup> *Les dépenses.* — En ce qui concerne les dépenses inscrites au budget de l'Etat, les économies les plus importantes peuvent provenir d'une part de la suppression des subsides alimentaires. Il faut mettre fin à la réduction artificielle des prix et rendre la liberté au commerce.

Tout le monde, cependant, reconnaît la difficulté d'accomplir ces réformes, car il est impossible d'obliger immédiatement la population tout entière à payer le pain à son prix réel. La transition doit se faire graduellement, d'autant plus que les pensions, les traitements et les salaires sont établis sur la base du prix du pain et qu'une augmentation sensible de ce prix provoquerait une crise industrielle et sociale. On estime notamment que la suppression des subsides de l'Etat justifierait une augmentation des salaires d'environ 27.000 couronnes pour un ouvrier, dont la famille se compose en moyenne de 2 1/2 personnes.

Le retour à la liberté du commerce des céréales est surtout désiré par le monde des affaires, tandis que d'autres, parmi lesquels le parti social-démocrate, craignant qu'une pareille mesure n'ait pour conséquence une augmentation exagérée des prix. Ils en donnent pour preuve les expériences faites lors de la suppression du contrôle d'autres aliments: l'Etat devrait, en tout état de cause, disposer toujours de réserves suffisantes de céréales panifiables pour pouvoir suppléer lui-même à une importation insuffisante, jusqu'à ce que le commerce libre ait repris un développement normal; de même, le Gouvernement devrait suivre attentivement le mouvement des prix et peut-être aussi faciliter la reprise du commerce par l'ouverture de crédits d'Etat.

Tous reconnaissent que l'abondance actuelle de céréales panifiables dans le monde et la baisse de prix qui en résulte, rendent plus facile le nivellement entre les prix de vente et les prix d'achat du pain et de la farine. De plus, si l'on pouvait importer, comme autrefois, des céréales panifiables de Yougo-Slavie, de Hongrie et de Roumanie, dont l'excédent de production suffirait pour assurer le ravitaillement de l'Autriche, non seulement l'approvisionnement serait facilité, mais encore on réaliserait des bénéfices appréciables, puisqu'on supprimerait ainsi les frais considérables de transport. De toutes parts, on a exprimé le désir de voir augmenter les rations, afin d'augmenter la capacité de travail de la population, et de mettre fin au commerce frauduleux et à l'achat de produits alimentaires plus chers et plus mauvais que le pain.



500,000 Austrian kronen to-day pays 60 % in taxation. The Socialists themselves recognise that a further increase would not be practicable, that it would be politically unrealisable and that it would certainly not afford greater revenue to the State. Many of the persons interrogated on this point even claimed that the present rates were so high that they did not fulfil their intention, but that, on the contrary, lower rates would encourage business and would bring in a greater income to the State owing to the fact that the revival of business would, in its turn, produce more revenue from taxation and also that the population would be less inclined to conceal their real incomes. What has happened in the case of taxes on property which have been levied after the War, is that persons liable to taxation conceal their wealth by buying, for instance, foreign securities. The proposed step should have brought in thirteen milliards, only seven of which have been collected. It is considered that a fresh tax of the same kind would be harmful from the economic point of view, and politically impossible.

On the other hand, it has been almost universally agreed that fresh revenue could be provided for the State by means of indirect taxes. The present taxes would have to be increased and new ones established. For example, it has been realised that the post, telegraphs, telephones and railways brought in revenues too small as compared with the actual value of the krone, whereas it was both necessary and possible to obtain considerable resources by improved methods and an adequate increase of the rates.

The case is the same as regards the tobacco monopoly, and taxes on liquor, the receipts from which are lower than before the War and even, in proportion, lower than those of other countries.

Finally, it was admitted on all hands that fresh indirect taxation was politically practicable on condition that such taxation applied to luxuries and not to necessities.

The Government has already tried to improve the deficit in the customs revenues by demanding, as is provided by law, payment of duties in gold. In proportion as the krone depreciated, the number of paper kronen representing one gold krone increased; but the present proportion is not more than sixty paper kronen to one gold krone. In this respect, therefore, there are possibilities of considerable new revenues.

It is also generally considered that monopolies might be exploited in a more lucrative manner if their administration were established on a commercial and not merely a bureaucratic basis, as is the case at present. As an instance, an undertaking not under the control of the central administration was mentioned, the returns of which are excellent. In the same way, it has been realised that it was possible to establish new monopolies.

2. *Expenditure.* — As regard the expenditure laid down in the State budget, most important economies could result in part from the abolition of food subsidies; the artificial reduction of prices must be stopped and freedom of trade must be restored.

Everybody, however, recognises the difficulty of carrying out these reforms, as it is impossible to compel the whole population immediately to pay the actual price for bread. These should take place gradually, all the more so as pensions, salaries and wages are based on the price of bread, and a considerable increase in this price would give rise to an industrial and social crisis. In particular, it is thought that the abolition of State subsidies would justify an increase of wages of about 27,000 kronen for a worker whose family consists on an average of  $2\frac{1}{2}$  persons.

The restoration of freedom of trade in cereals is desired principally by the business world, while others, among them the Social Democratic Party, fear that the consequences of such a measure would be an inordinate increase in prices. They base their contention on what happened at the time of the abolition of the control of other foodstuffs; in case of any dispute, the State should always have at its disposal sufficient reserves of breadstuffs, in order itself to make up for an insufficiency of such imported cereals, until free trade again resumes its normal development; similarly, the Government should carefully follow the fluctuations of prices and perhaps even facilitate the resumption of trade by the opening of State credits.

All recognise that the present world abundance of breadstuffs and the fall in price resulting therefrom, facilitate the readjustment of the selling and buying prices of bread and flour. Moreover, if it were possible, as was formerly the case, to import breadstuffs from Jugo-Slavia, Hungary and Roumania, whose surplus would suffice to meet the requirements of Austria, not only would the necessary supplies be easily available, but appreciable profits would result as the considerable transport expenses would be saved. A general desire was expressed for rations to be increased, in order to augment the working capacity of the population and to put an end to fraudulent traffic and to the sale of foodstuffs dearer in price and worse in quality than bread.



Les agriculteurs reconnaissent que si le Gouvernement fixait les prix de réquisition à un taux plus raisonnable, la production locale pourrait être sensiblement augmentée, ce qui diminuerait d'autant les importations. Ils prétendent que les prix actuels sont au-dessous du prix de revient et que, par conséquent, ils n'incitent pas le cultivateur à se livrer à une culture intensive.

Enfin, l'opinion générale est que les subsides destinés à combattre le renchérissement de la viande, de la graisse, de la margarine et du lait condensé, doivent être également supprimés, aussi vite que possible.

D'autre part, tout le monde est d'accord sur la nécessité de réduire le nombre des fonctionnaires et le montant de leurs traitements; quelle que soit la difficulté rencontrée dans la réduction des traitements, tant que la valeur de la couronne ne sera pas stabilisée, on pourrait, en tout état de cause, réaliser des économies considérables en n'augmentant pas, pour quelque motif que ce soit, le nombre des fonctionnaires; au cas où il faudrait suppléer à une insuffisance dans un service donné, on opérerait un prélèvement sur un service ayant du personnel en surnombre. En outre, on pourrait essayer d'obtenir des fonctionnaires, en leur versant une indemnité, forfaitaire de licenciement, leur entrée dans l'industrie privée.

Enfin, il faut rendre moins stricte l'application de la journée de 8 heures dans les entreprises de l'Etat, spécialement des chemins de fer, et veiller en tout cas à ce qu'une journée de huit heures représente un travail effectif de huit heures. Ces mesures auraient pour résultat d'augmenter le rendement de ces entreprises tout en diminuant les effectifs. De plus, on reconnaît que le moment n'est plus de laisser l'Etat participer, sous forme de prêts, d'avances et de subventions, à des entreprises nouvelles de caractère privé et que les participations en cours devraient être arrêtées. Enfin, l'Etat pourrait sans doute cesser d'exploiter lui-même, un certain nombre d'entreprises industrielles ou de participer à leur exploitation, et mettre ainsi fin aux subsides importants qui alourdissent le budget.

c) *Emprunt intérieur.* — L'arrêt de l'émission de billets ne pourrait être obtenue, de l'avis des personnes interrogées, que si l'Etat obtient les ressources nécessaires pour couvrir ses dépenses jusqu'au moment où le budget sera équilibré. Or, nos interlocuteurs estiment que de telles ressources ne pourront uniquement être obtenues que par une augmentation des impôts existants ou par les revenus de nouvelles taxes. Il faudra par conséquent avoir recours à un emprunt, soit extérieur soit intérieur.

Or, on nous a répondu de tous côtés qu'il était impossible, par suite de l'énorme inflation fiduciaire, de recueillir des sommes suffisantes par un emprunt intérieur. La confiance a complètement disparu envers l'Etat; les expériences faites par les Autrichiens depuis le début de la guerre ne sont pas encourageantes, puisque la fortune des souscripteurs aux précédents emprunts a été rapidement décimée par la baisse de la couronne. De plus, le marché de l'argent est extrêmement resserré; les impôts élevés et la taxe sur la fortune en sont partiellement la cause. Le public préfère placer son argent dans des valeurs sur lesquelles la baisse de la couronne est sans influence et il ne pourrait se procurer les moyens de souscrire que par l'escompte dans les banques, ce qui augmenterait encore la circulation fiduciaire.

Il apparaît donc d'une nécessité absolue de rétablir d'abord la confiance dans le budget de l'Etat et dans la monnaie du pays. Mais, pour que cette confiance revienne il faut, d'après nos interlocuteurs, que l'aide extérieure soit réellement suffisante pour couvrir les dépenses de l'Etat à l'étranger jusqu'au rétablissement de l'équilibre.

Mais, si cette condition est remplie et si le public peut en même temps se rendre compte qu'un effort sérieux est fait pour assainir le budget, tout le monde est d'accord qu'un emprunt intérieur important, et suffisant pour faire face aux besoins intérieurs pressants, serait certainement réalisable. Il nous a été impossible d'obtenir une évaluation précise sur les résultats à prévoir, puisque les évaluations varient entre 3 et 30 milliards de couronnes. En tout état de cause, on nous a répondu qu'il ne serait guère nécessaire d'avoir recours à un emprunt forcé car, si la confiance revient, la tentation d'amasser les devises étrangères et d'acheter des immeubles et autres valeurs disparaîtra; on en reviendra au contraire volontiers au placement normal des capitaux disponibles.

d) *Emprunt extérieur.* — La raison donnée, par les personnes interrogées, de l'inefficacité des secours extérieurs accordés jusqu'ici à l'Autriche, est qu'ils étaient insuffisants pour rétablir la situation financière du pays. Aussi a-t-on insisté sur la nécessité de ne pas fixer trop étroitement le montant des crédits étrangers dont on a besoin maintenant et qui devraient, en tout état de cause, suffire pour couvrir les besoins du pays en devises étrangères jusqu'à consolidation du budget et réorganisation complète de la vie économique du pays. Tous sont d'accord que si ces conditions ne sont pas remplies, la situation redeviendra critique avec l'épuisement du crédit, si bien qu'aucune amélioration réelle et durable n'aura été obtenue. Comme pour les emprunts intérieurs, les évaluations ont été assez imprécises et ont porté sur des sommes atteignant jusqu'à 250 millions de dollars. Toutefois nos interlocuteurs ont reconnu que ce montant ne pourrait être fixé qu'après un examen plus approfondi de la question.



The farmers admit that if the Government were to fix requisition prices at a more reasonable figure, local production could be appreciably increased, and imports would proportionately diminish. They argue that the present prices are below the cost of production, and that consequently there is no inducement for the grower to produce more.

Finally the general opinion is that subsidies intended to prevent the increase in the price of meat, fat, margarine and condensed milk should also be abolished as quickly as possible.

Again, there was general agreement as to the necessity of reducing the number of officials, and the amount of their salaries; whatever difficulty may be encountered in reducing salaries, as long as the value of the krone is not stabilised, it would be possible, even then, to accomplish considerable economies by not increasing the number of officials under any circumstances whatsoever; should it be necessary to strengthen any particular service, another service, with a superfluous staff, should be drawn upon. Moreover, officials should be induced to seek employment in private industry, and given a gratuity for the purpose.

Finally, the application of the 8-hour day must be made less strict in State concerns, particularly railways, and care must be taken that in all cases the 8-hour day represents 8-hours' actual work. The result of these measures would be to increase the output of these enterprises while reducing the staff. Moreover, it is recognised that it is no longer desirable to allow the State to participate, in the form of loans, advances and subsidies, in new private enterprises, and that the existing participation should cease. Finally, the State could doubtless cease to handle itself, or share in the handling of, a certain number of industrial concerns, and could thus put an end to the large subsidies which burden the budget.

(c) *Internal Loans.* — In the opinion of various persons who were interviewed, the issue of paper money cannot be stopped unless the State obtain the necessary resources to cover its expenses until a budgetary equilibrium is attained. The witnesses considered that such resources cannot solely be obtained by the increase of existing taxes or by imposing fresh taxes; consequently, recourse will have to be had to a loan, either foreign or internal.

On the other hand, the Delegation was everywhere told that, in consequence of the enormous fiduciary inflation, it was impossible to collect sufficient sums by an internal loan. Confidence in the State has completely disappeared; the experience gained by the Austrians since the beginning of the War has not been encouraging, since the wealth of the subscribers to preceding loans has rapidly been reduced by the fall in the krone. Moreover, the money market is extremely tight; the high taxes and the taxes on wealth are partly the cause of this. The public prefers to place its money in securities which are not influenced by the fall in the krone, and subscriptions would only be obtained by means of discount in the banks, which would again increase the fiduciary circulation.

It appears, therefore, to be an absolute necessity to begin by restoring confidence in the State budget and in the national currency. The witnesses were of opinion that, if this confidence is to return, foreign help can actually be sufficient to cover State expenses abroad until the re-establishing of the equilibrium.

But if this condition is fulfilled, and if, at the same time, the public realises that a serious effort is being made to place the budget on a sound basis, everybody agrees that a large internal loan, sufficient to meet pressing internal needs, would certainly be practicable. It was impossible for the Delegation to obtain a precise estimate as to the anticipated results, since the estimates varied between 3 and 30 milliard kronen. In any case, we were told that it would scarcely be necessary to have recourse to a forced loan, as, if confidence returns, the temptation to hoard foreign currency and to buy real estate and other securities will disappear. On the contrary, a voluntary return will be made to normal investment of available capital.

(d) *Foreign Loans.* — The reasons urged by the persons interrogated for the ineffectiveness of foreign help hitherto granted to Austria is that this help was insufficient to re-establish the financial situation of the country. It was therefore urged that it was necessary not to fix too rigidly the amount of foreign credits at present needed, which would, in all eventualities, suffice to cover the needs of the country in foreign currency until the budget is consolidated and the economic life of the country is completely reorganised. It is everywhere agreed that if these conditions are not fulfilled the situation will again become critical when credit is exhausted, so that no real and durable improvement will be attained. As in the case of internal loans, estimates have varied considerably, and amounted to as much as 250 million dollars. At the same time, however, the witnesses admitted that this amount could be fixed after a more thorough investigation of the question.



De toutes parts, on a parfaitement compris que l'Autriche devait donner des garanties, aussi bien que des gages réels pour l'emprunt qu'une garantie pour l'emploi rationnel du produit de cet emprunt. On se rend de même compte que la réalisation effective des projets tels que l'équilibre du budget et l'arrêt de l'inflation, est une condition essentielle à l'octroi d'un tel emprunt.

e) *La Banque d'émission.* — C'est à propos de ces garanties que nous avons été amenés à poser des questions pouvant conduire à l'idée de la création d'une nouvelle Banque d'émission. Il ressort en effet de notre enquête que, jusqu'à présent, on s'était surtout préoccupé en Autriche de la forme des crédits, de leur importance et de leur influence sur les finances de l'Etat, sans même chercher à connaître la meilleure manière d'arriver à stabiliser la monnaie du pays, à introduire un nouvel étalon monétaire, ni à créer la nouvelle Banque nécessaire à son émission. A peine ce point avait-il préoccupé les milieux politiques et financiers, si bien que même leur opinion sur les méthodes à suivre et les moyens à employer était restée quelque peu obscure.

Interrogées sur ce point, différentes personnes, appartenant aussi bien aux milieux financiers que politiques, prétendent que l'introduction d'un nouvel étalon monétaire vraiment bien garanti, remplaçant une monnaie sans prestige et en tout cas d'une valeur inférieure, serait une mesure importante pour la vie économique du pays. La majorité pense que ce nouvel étalon devrait être le franc qui serait appelé, pour des raisons d'ordre pratique, le « franc autrichien »; d'autres ont proposé de l'appeler « couronne or ». Mais tous ont été amenés à dire qu'il faudrait créer et organiser une banque spéciale autrichienne qui émettrait la nouvelle monnaie et que, de préférence, cette banque ne devrait pas être une institution d'Etat. Elle devrait cependant avoir pour base la section spéciale autrichienne de la Banque d'Autriche-Hongrie, qui dispose d'une organisation complète et des moyens techniques nécessaires pour l'impression des billets.

Toutefois, la situation embrouillée de la Banque d'Autriche-Hongrie en liquidation est une difficulté dont il faut tenir compte. Par exemple, la Banque a jugé normal d'inviter les débiteurs qui se trouvent dans les Etats successeurs à rembourser le montant de leur dette dans leur monnaie actuelle, c'est-à-dire la couronne estampillée; de cette façon, la Banque gagnerait sur les versements tchéco-slovaques, mais perdrait sur ceux de la Pologne. Aucun des débiteurs ne devrait pouvoir s'en plaindre puisqu'ils se trouveraient ainsi remboursés dans la monnaie même dans laquelle ils avaient reçu leurs avances, et qu'ils profiteraient en plus de la dépréciation générale de la valeur de cette monnaie. Cependant l'Etat tchéco-slovaque, par exemple, proteste contre ce projet d'arrangement et réclame le droit d'effectuer ses paiements en couronnes autrichiennes, ce qui occasionnerait une perte sensible à la Banque.

La question ainsi posée, il a fallu se préoccuper de la garantie à donner à la nouvelle unité monétaire. Ceci a paru d'autant plus nécessaire que la banque aura certainement une période critique à traverser, avant que la monnaie autrichienne ne soit assainie. On a reconnu qu'il était impossible de se procurer la couverture or nécessaire et que, par suite, il faudrait recourir à des avoirs étrangers suffisamment importants. En conséquence, les personnes interrogées ont estimé non seulement désirable, mais encore nécessaire, d'obtenir de l'étranger la majeure partie du capital de la Banque, ce qui lui donnerait en outre une position plus forte vis-à-vis de l'Etat.

Les privilèges de la Banque devraient être assurés pour une longue période d'années et, pour y intéresser les capitaux étrangers, elle devrait être autorisée à effectuer toutes les opérations ordinaires de Banque. Nos interlocuteurs sont d'accord pour dire que la création de la Banque — et par là, l'introduction d'une nouvelle unité monétaire — devrait être réalisée seulement après l'obtention des emprunts étrangers et extérieurs nécessaires et après l'équilibre du budget; ce sont deux conditions essentielles pour éviter toutes surprises.

En ce qui concerne le rapport entre le nouvel étalon monétaire et la monnaie actuelle, de fortes divergences sont apparues. Certains désirent voir les nouveaux billets circuler concurremment avec les anciens et indépendamment d'eux, d'autres sont d'avis d'établir une taxe de conversion fixe, sans que la nouvelle Banque soit obligée d'honorer les anciens billets à un cours déterminé. On nous a dit, à l'appui de cette thèse, que les billets actuels en couronne ne sont en réalité que des billets de l'Etat, puisque leur garantie consiste surtout en Bons du Trésor: on devrait donc maintenir cette situation sans imposer à la Banque l'obligation de les rembourser. Les partisans de cette solution reconnaissent d'ailleurs la difficulté de trouver le cours exact de conversion; leur opinion générale semble être que le change actuel de la couronne est trop bas et que, s'il était stabilisé à ce taux, un trop grand nombre d'intérêts seraient lésés. Un cours satisfaisant pour le public pourrait être fixé lorsque la Banque aurait pu se rendre un compte exact du rapport existant entre les deux monnaies. Mais, en tout état de cause, les nouveaux billets ne devraient être émis que pour faire face aux nécessités des transactions commerciales et saines; de cette façon la circulation serait moins élevée et la garantie plus grande. D'autres, et ils sont la grande majorité, soutiennent par contre, avec force, que l'émission de nou-



rapidly lose the little value they still have. Speculation would continue and the continuance in circulation of the former notes would not diminish the demand for the new, because all business and all transactions would be carried on exclusively in the new currency. It would, therefore, be far from advantageous for all possessors of securities and notes in krone to wait any longer before fixing the rate at which they would be exchanged for new notes. In their opinion, it is necessary to go straight to the root of the matter, and to proceed with the exchange at a definite fixed rate, taking into due consideration all contingencies.

It was admitted however, that this object could not be attained unless the new Bank of Issue had at its disposal sufficient liquid resources. The aim must be to strengthen the basis of the monetary situation of Austria and at the same time to take a number of measures enabling this result to be obtained. The effect of this will be to restore confidence in the monetary, financial and economic situation of Austria, without which there can be no hope of obtaining the essential foreign credits. The supporters of this view were therefore led to the belief that the taking over of the former notes would give the Bank of Issue a solid basis to introduce the control which is admittedly necessary. The representatives of the economic world, and also the political elements of the country, admit more or less definitely the necessity of establishing a certain supervision in order to ensure that all these measures are carried out in absolute conformity with the rules laid down. This supervision should, moreover, be extended to include the utilisation of the credits granted, in such a way as to give the people greater confidence, in the revival of the country, and at the same time to assure foreign countries that their capital will be usefully employed. The principles of such a control were granted even in political circles, on condition that it was given a form which would be acceptable to the Austrian Government. They recognise also the advantage of keeping the financial question apart from the political one.

---



### ANNEXE III.

#### RAPPORT SUR LES CONDITIONS ÉCONOMIQUES DE L'AUTRICHE.

A part l'orientation générale que la Délégation s'est efforcée d'obtenir par les entrevues, dont il est donné dans l'Annexe II, un résumé succinct, mais à notre avis suffisamment complet, la Délégation a étudié la documentation existante, sous forme de rapports ou autres documents semblables. Il est toutefois apparu assez vite que, par suite du développement rapide de la situation, la plus grande partie ne correspondait déjà plus à la réalité et on a ainsi été obligé d'essayer, d'une part, de faire mettre ces documents à jour et, d'autre part, de s'en procurer d'autres pour pouvoir, avec une exactitude relative, se former une opinion sur la situation financière et économique actuelle de l'Autriche et pour voir en même temps de quelle façon il serait possible de relever le pays.

Tout ce qui a ainsi été soumis à la Délégation comme renseignements et appréciations d'un caractère très général, en ce qui concerne la situation actuelle en Autriche, peut sans doute être succinctement résumé comme suit :

La vie économique autrichienne s'est bien développée — et le dernier semestre n'a pas été le moins favorable à ce développement — quoique la situation des finances publiques n'ait cessé d'empirer et que la production ait été, et reste soumise de bien des façons, à différentes restrictions et règlements nuisibles.

Dans tous les cas, *l'agriculture* a été influencée par ces mesures et cette influence n'a été généralement pas heureuse pour l'augmentation de la production agricole. Non seulement les libres transactions des produits agricoles à l'intérieur des frontières autrichiennes ont toujours été rendues difficiles par les réglementations des autorités locales, mais encore — et ceci est spécialement important, l'agriculture autrichienne demeure obligée de céder une partie de ses produits à des prix inférieurs à ceux du marché mondial et même, pour certains — d'après les renseignements qui nous ont été fournis — au-dessous des prix de revient. Depuis quelque temps, il est vrai que des efforts sont faits en vue d'une liquidation de ces mesures; mais ils ont toujours été contrebattus par le renchérissement de plus en plus sensible du coût de la vie, occasionné par la dépréciation toujours plus grande de la couronne autrichienne, ce qui a rendu la liquidation des anciennes mesures contre la vie chère dangereuse au point de vue social et irréalisable au point de vue politique. Malgré tout, le développement de la production agricole a été, ces derniers temps, plein de promesses.

La *récolte* de 1919 a été faible, à cause des nombreux obstacles rendant la production plus difficile, et du manque d'engrais chimiques; elle n'est évaluée qu'à la moitié du rendement normal d'avant-guerre. Pour 1920, le rendement a été, dans une certaine mesure, supérieur et on pourra probablement compter atteindre la normale avant longtemps. Le bétail a augmenté numériquement depuis la fin de la guerre et on espère qu'il arrivera avant longtemps au niveau d'avant-guerre. Mais, par contre, la qualité laisse beaucoup à désirer, par suite du manque de fourrage; même lorsque le bétail sera revenu — aussi bien au point de vue de la qualité que de la quantité — au niveau d'avant-guerre, l'Autriche ne sera pas encore en mesure de se suffire à elle-même pour sa consommation en viande.

Pour les *blés*, par contre, on aura toujours besoin d'importer approximativement la même quantité que celle produite dans le pays. Bien entendu, il sera sans doute possible d'arriver successivement à la pleine capacité de production, et, sous ce rapport, il faut se fier à la puissance même de développement de l'agriculture autrichienne. Mais ce but pourrait aussi probablement être atteint si l'on pouvait mettre à la disposition de l'agriculture les moyens nécessaires pour donner un rendement plus intense et supprimer les obstacles et les restrictions qui gênent actuellement les transactions intérieures.

En ce qui concerne *l'industrie*, dont à peu près la moitié de la population est obligée de vivre, son développement a été encore plus grand et ceci est d'une importance essentielle pour l'indépendance économique du pays vis-à-vis de l'étranger puisque le devoir de l'industrie doit nécessairement être, à un degré plus élevé, de procurer les devises étrangères dont le pays a besoin pour couvrir les achats indispensables de produits alimentaires.



### ANNEX III.

---

#### REPORT ON ECONOMIC CONDITIONS IN AUSTRIA.

---

Over and above the general perspective which the Delegation has tried to obtain by means of the interviews referred to in Annex II, the Delegation has further studied such material as existed in the form of reports or other similar documents. Nevertheless, it very soon became evident that, in consequence of the rapid development of the situation, the greater part of this material had already ceased to correspond to the facts, and it was therefore necessary to try, on the one hand, to have these documents published, and, on the other hand, to obtain further information, so as to be able with comparative exactness to form a judgment on the existing financial and economic situation of Austria, and to see at the same time on what lines the restoration of the country would be possible.

The whole of what has been submitted in this way to the Delegation, both as information and as impressions of a very general nature, may be briefly summarised as follows:

The economic life of Austria has developed considerably, particularly in the last six months, in spite of the fact that the condition of the Government's finances has grown steadily worse, and that the production of the country has been, and in many ways still is, subject to various restrictions and harmful regulations.

*Agriculture* has at every turn been influenced by such restrictions, and this influence has not, in general, been favourable to the increase of agricultural production. Not only have free transactions in agricultural products within the borders of Austria been constantly rendered difficult by the measures taken by the local authorities, but also — and this is of special importance — Austrian agriculture is under a permanent obligation to deliver a part of its products at prices which are below those of the world markets and even, in the case of certain products (according to the information furnished to the Delegation) below cost price. It is true that for some time past efforts have been directed towards removing these measures, but they have always been counteracted by the more and more serious advances in the cost of living caused by the ever increasing depreciation of the Austrian krone, which has rendered the abolition of the former regulations for diminishing the cost of living socially dangerous, and politically unrealisable. In spite of this, the development of agricultural production has, in recent months, been full of promise.

The *harvest* of 1919 was small, on account of a number of obstacles which hindered production, and also on account of the absence of chemical manures; it is estimated at only half the normal pre-War yield. For 1920, the yield was in some degree greater, and the normal harvest may probably be expected before long.

Stocks of cattle have increased considerably since the end of the War, and may shortly be expected to reach their pre-War level. On the other hand, on account of the lack of fodder, their quality leaves much to be desired. Even when stocks are restored both in quality and quantity to their pre-War level, Austria will not be able to supply her own meat requirements.

For *grain*, on the other hand, it will always be necessary to import approximately the same amount as is produced at home. It will, of course, be possible to reach by degrees the full productive capacity of the country, and for this one must trust to the power of development of Austrian agriculture. This object might also be attained, if it were possible to enable agriculture to attain a greater output, and also to remove the obstacles and restrictions which at present hinder business at home.

As for *industry*, on which about half the population depends for its livelihood, its development has been still greater, and this is of essential importance for the economic independence of the country in its relations with foreign countries, since it will necessarily fall to industry, to a much greater degree than at present, to obtain the foreign currency which the country needs in order to pay for its indispensable purchases of foodstuffs.



Le *chômage*, qui était encore assez considérable dans les premiers mois de 1920, était tombé en décembre au tiers de ce qu'il était en janvier, et plus tard il a diminué davantage encore, de sorte qu'il est actuellement sans grande importance, ceci est également corroboré par le fait que le degré d'activité de l'industrie a très fortement augmenté. En automne 1920, la moyenne de l'activité de l'industrie a été évaluée à environ 25 ou 30 % seulement, tandis que maintenant, d'après les renseignements que la Délégation a pu se procurer, elle peut être évaluée en moyenne au double, et même encore plus haut pour certaines industries.

Les difficultés considérables rencontrées dans l'obtention des quantités nécessaires de *charbon* et de *matières premières* sont maintenant considérablement amoindries, par suite de la forte baisse des prix qui s'est produite depuis sur le marché mondial et par la pléthore relative qui en résulte. L'industrie peut maintenant, étant données ces modifications dans les circonstances, obtenir, dans une mesure raisonnable, par les banques autrichiennes, les crédits étrangers qui lui sont nécessaires pour l'achat de charbon et de matières premières. Une partie importante des gros bénéfices que les bilans de l'industrie accusent actuellement, provient de la dépréciation de la couronne, qui continue à baisser. Mais, même si l'on fait abstraction de ce point, la Délégation croit, d'après les renseignements qu'elle a pu recueillir, que l'industrie autrichienne est susceptible de pouvoir continuer à se maintenir, même si l'instabilité actuelle des changes disparaît entièrement. Grâce à son niveau technique élevé, à son organisation bien établie, au salaire relativement bas des ouvriers, elle sera à même, non seulement de regagner sa position dominante dans les Etats successeurs et sur les marchés plus éloignés de l'Est et du Sud, mais elle trouvera partout un marché intéressant pour des articles dont elle a la spécialité. D'ailleurs l'industrie elle-même, à la suite d'une enquête à laquelle elle a procédé à la demande de la Délégation, se montre généralement pleine d'espoir sur la question des possibilités de l'avenir. Il sera toutefois indispensable, pour assurer à l'industrie un développement continu et satisfaisant, de ne pas l'empêcher de se tenir en rapports avec ses marchés naturels. Il y a donc un intérêt capital à arriver à un arrangement politique et commercial avec les Etats successeurs, qui limitera le plus possible les entraves qui gênent actuellement le libre échange des produits et qui ont été principalement élevés pour des raisons politiques.

En outre, la situation absolument anormale des changes rend plus difficile encore le développement rationnel de l'industrie autrichienne. Il est vrai que cette situation permet à différentes industries de réaliser de gros bénéfices par la spéculation; d'autre part, cette spéculation fait courir de gros risques à l'industrie. La base sur laquelle on travaille est absolument incertaine; tout calcul établi est immédiatement bouleversé par les circonstances, et bien que les ventes paraissent devoir donner des bénéfices appréciables, la baisse de la couronne autrichienne les réduit rapidement dans une mesure telle que les capitaux se trouvent de plus en plus difficilement pour financer les nouveaux achats de matières premières indispensables à la continuation de l'exploitation. L'industrie est ainsi obligée de chercher de plus en plus une aide auprès des capitalistes étrangers.

De même pour le *commerce*, un essor sensible a pris naissance ces derniers temps, et en toute apparence il semble qu'il soit établi sur une base naturelle et saine, grâce notamment à la situation géographique de Vienne, à ses bases nouvelles d'affaires et à ses excellentes organisations commerciales. Cette opinion est celle de tous les représentants de la vie économique avec qui la Délégation a pu s'entretenir (voir Annexe II), et la délégation elle-même estime qu'elle est probablement justifiée. Malgré toutes les mauvaises volontés et toutes les oppositions, la nécessité économique s'est frayé un chemin à travers tous les obstacles actuellement accumulés et il paraît peu probable que la direction prise vers le Sud et l'Est par le commerce puisse être modifiée dans un avenir prochain. Au contraire, la position de Vienne comme centre commercial pour le Sud-est de l'Europe sera certainement fortifiée davantage encore lorsque les obstacles aux transactions qui continuent à exister dans une très large mesure auront été supprimés, ce qui favoriserait évidemment le développement économique de tous les Etats successeurs.

Tout ce développement si plein de promesses s'est produit malgré toutes les difficultés au milieu desquelles le commerce a dû se débattre, mais en même temps s'est produit dans des conditions qui offraient sans doute un excellent terrain à la spéculation, par suite de l'instabilité des changes, tandis qu'elles présentaient pour le commerce normal des marchandises, un risque énorme qui n'a pas pu ne pas influencer et gêner fortement les initiatives du commerce. Au cas où l'on réussirait à remettre sur pied la situation monétaire de l'Autriche, il ne peut être douteux que la position de Vienne ne soit fortifiée pour longtemps comme centre commercial important et qu'on aura ainsi donné à une ville de l'importance actuelle de Vienne la possibilité de vivre; une base solide aura été donnée à toutes les transactions financières qui se font dès maintenant par l'intermédiaire des grandes banques viennoises pour le compte des Etats successeurs, si bien que Vienne deviendra le centre où non seulement les affaires devront rester, mais encore vers lequel se dirigeront les capitaux disponibles puisqu'ils y seront libérés des risques du change et resteront en même temps à la portée de la main pour être utilisés selon les besoins.



*Unemployment*, which was still fairly considerable in the first months of 1920, had fallen in December to one third of the figure for January, and later it diminished even further, so that it is now comparatively unimportant. This is also confirmed by the fact of the very large increase in the extent to which industrial plant is employed. In the autumn of 1920, it was reckoned on the average that industry employed only 25 to 30 % of its capacity. At present, according to the information which the Delegation has been able to obtain, it can be estimated on the average at twice this figure.

The former great difficulties in the way of obtaining the necessary supplies of *coal* and *raw materials* have now been considerably diminished by the great fall in prices which has lately taken place in the markets of the world, and the comparative abundance which resulted therefrom. As regards the foreign credits required for the purchase of coal and raw materials, industry is now able, circumstances being thus altered, to obtain them in reasonable measure through Austrian banks. It is true that a great part of the present large profits shown by industrial balance-sheets arises from the low and ever diminishing value of the krone, but even allowing for this, the Delegation believes, in view of all that it has been able to ascertain, that Austrian industry will have a good chance of maintaining itself when the present fluctuations in the exchange have entirely disappeared. Owing to the high level of its technique, to its thorough grasp of organisation and to the relatively low wages of its workmen, Austrian industry will doubtless be in a condition to regain its dominant position among the Succession States and more remote markets of the East and South, and, in addition, it has among its special products articles which will always command a wide and profitable sale. Moreover, as the result of an enquiry undertaken at the suggestion of the Delegation, industry in general has shown itself full of hope as regards its future prospects. Nevertheless, for industry to continue to develop satisfactorily it must not be prevented from developing relations with its natural markets. It is, therefore, of capital importance to arrive at a political and commercial agreement with the Succession States, by which the present obstacles to the free exchange of goods—obstacles dictated principally by political reasons—may be limited as much as possible.

Moreover, the healthy development of Austrian industry is at present rendered more difficult by the absolutely abnormal condition of the exchanges. It is true that this condition has allowed various trades to reap large profits by means of speculation; on the other hand, it entails for industry in general a very great risk. The basis upon which industry works is absolutely uncertain. Whatever calculations are made are forthwith upset by circumstances, and although sales appear to give good profits, these profits, after a relatively short time, are often reduced to such an extent by the fall in the value of the Austrian krone, that capital proves more and more insufficient to cover the new purchases of raw materials which are indispensable for the continuance of industry. Austrian industry is thus more and more compelled to look to foreign capitalists for support.

In the same way *Commerce* has in recent months shown a certain upward tendency which, to all appearances, has a natural and healthy basis, particularly in the geographical situation of Vienna, its good business connections and its excellent commercial organisation. This impression was also fostered by all the representatives of Austrian economic life whom the Delegation was able to hear (see Annex II.) and, in the opinion of the Delegation, should be considered well founded. In spite of all opposition and enmity, economic necessity has forced a path through all the obstacles artificially placed in its way, and it does not appear very probable that the tendency of commerce to flow towards the South and the East can be modified in the near future. On the contrary, the position of Vienna as commercial centre of the South East of Europe will certainly be further strengthened when the obstacles to business, which still exist to a very great extent, are abolished; and this abolition would evidently benefit to a considerable degree the economic development of all the Succession States.

The whole of the promising development has taken place in spite of the difficulties with which trade has had to contend. Moreover, it has occurred during a condition of the foreign exchanges which certainly offered an excellent field for speculation, but on the other hand involved for healthy business operations an enormous risk, which has inevitably had a serious negative influence on commercial enterprise. Consequently, should the attempt to re-establish the currency situation of Austria succeed, there can be no doubt that the position of Vienna as a great commercial centre will be strengthened thereby for a long period, and that in this way life will be rendered possible for a town of the present size of Vienna. For all the financial operations which are even now carried out through the mediation of the Viennese banks (and these include to some extent transactions on behalf of the Succession States) a solid foundation will also be created, so that Vienna will become the centre where not only business will be conducted, but also towards which free capital will flow, since it will there escape exchange risks, and will at the same time be available for use.



Pour pouvoir analyser correctement l'avenir de l'Autriche en temps qu'entité économique indépendante, il faut encore considérer spécialement les grandes richesses du pays en forêts et ses ressources considérables en *force hydraulique*. Le territoire couvert de forêts représente environ les deux cinquièmes de la superficie totale du pays et, bien que certaines parties, soit parce qu'elles ont le caractère de forêts réservées, soit parce que leur situation les rend difficilement accessibles, ne puissent faire l'objet d'une production intensive de bois, spécialement des conifères, qui pourront être employés par une industrie intérieure très développée ou qui pourront être exportés. Etant donnée la situation défavorable du pays, puisqu'au moins les quatre cinquièmes de sa consommation de charbon doivent être importés, il faut prendre en considération les forces hydrauliques du pays, dont 2 $\frac{1}{4}$  millions de H. P. peuvent être utilisés tandis qu'on n'en exploite jusqu'à présent pas même le dixième. Après un examen très circonstancié de la question, on croit pouvoir affirmer que l'exploitation des forces hydrauliques disponibles permettrait de couvrir à peu près la moitié de la consommation totale du pays en charbon.

On ne peut s'attendre à ce que l'Autriche puisse, dans un avenir prochain, tirer profit de ses forces hydrauliques par ses propres moyens; ceci nécessiterait l'aide de capitaux étrangers, mais comme les prévisions de rendement sont favorables, on pourra certainement compter sur eux dès que la situation économique de l'Autriche aura été stabilisée, c'est-à-dire qu'aura été restaurée la confiance en la vie économique du pays, confiance qui fait actuellement défaut complètement par suite de la situation misérable des finances publiques et du change autrichien. Les conditions vraiment excellentes qui existent dans le pays pour le développement d'une vie productive réelle et active ne peuvent plus être mises simplement en lumière par les faits économiques existants dont on peut facilement se rendre compte et, comme il est dit plus haut, ils ont déjà fourni leurs preuves indiscutables et pleines de promesses, bien que l'Etat autrichien souffre actuellement de maux graves qui mèneront, sans aucun doute, à bref délai, le pays à la dissolution et à l'anarchie, si le remède n'est pas trouvé très rapidement. Le budget public se trouve en présence de la débâcle complète, la vie productive est menacée de ruine économique et d'explosion sociale, par suite de l'état de plus en plus mauvais de la situation monétaire, et la population tout entière est atteinte de démoralisation étendue et de plus en plus visible. Pour l'année budgétaire 1919-1920, le budget de l'Etat accusait un déficit de 10,6 milliards de couronnes (recettes 6,3, dépenses 16,9 milliards) et pour 1920-1921 la loi budgétaire, telle qu'elle est votée, accuse un déficit de 41,1 milliards de couronnes (recettes 29,5, dépenses 70,6 milliards) montant auquel il y a encore lieu d'ajouter 11,9 milliards résultant de nouvelles augmentations déjà adoptées des traitements des fonctionnaires et des salaires des ouvriers de l'Etat et d'augmentations des dépenses par suite de la nouvelle baisse du change, ce qui porte le déficit au total de 53 milliards de couronnes. Ce déficit énorme et toujours croissant est couvert par une émission ininterrompue de billets. Au début de septembre 1920, la circulation fiduciaire ne dépassait guère 20 milliards; l'Etat devait en outre, en compte courant, un peu plus de 4 milliards, soit en tout environ 25 milliards de couronnes. Mais, depuis cette époque, la dette à la charge de l'Etat a été en augmentant rapidement. A la fin de l'année, elle avait atteint 34,5 milliards, ce qui correspond à une augmentation moyenne de 2,4 milliards par mois, mais pendant les quatre mois suivants, elle a augmenté de 3,9, 3,8, 4,8 et 6 milliards de couronnes respectivement, si bien qu'à la fin d'avril, elle atteint le chiffre vertigineux de 53 milliards de couronnes. Pour l'avenir, on s'attend à une augmentation plus forte encore, qu'on ne peut estimer pour les trois mois à moins de 6  $\frac{1}{2}$  à 7 milliards de couronnes par mois.

Les dépenses qui pèsent le plus lourdement sur le budget sont celles faites pour diminuer le prix des produits alimentaires nécessaires à la population (principalement le pain, mais aussi la viande, la graisse et le lait) qui figurent au budget de 1920-1921 pour 21,7 milliards de couronnes, mais qui doivent maintenant être estimées à plus de 27 milliards; la perte au change sur les achats de produits alimentaires (11 milliards dans le budget, mais actuellement plus de 13 milliards); les traitements des fonctionnaires et les salaires des ouvriers (22 milliards).

Il est vrai que les recettes ont également augmenté sensiblement par comparaison avec l'année dernière (de 6,3 à 29,5 milliards de couronnes). Mais cette augmentation est hors de proportion avec celle des dépenses ou avec celle de la dépréciation de la couronne. L'augmentation des recettes est particulièrement faible pour les chemins de fer et les postes et télégraphes où elles n'ont pas beaucoup plus que triplé. Si donc les recettes n'ont pu atteindre le niveau des dépenses croissantes, cela peut être en partie expliqué par le fait qu'il est presque impossible pratiquement, avec une dépréciation aussi subite de la couronne, de faire monter les recettes dans une mesure considérable, puisque cela nécessiterait, dans le courant même d'une année fiscale, des augmentations continuelles d'un grand nombre de taxes publiques et du prix des choses. Mais c'est aussi une conséquence de ce qu'une telle procédure rencontrera toujours de grands obstacles dûs aux compromis politiques inévitables dans un pays gouverné démocratiquement. En ce qui concerne l'Autriche, cette dernière considération a sans doute eu une influence assez forte. Sous ce rapport il a nui à l'Autriche d'être, au point de vue politique, une Société relativement neuve, dont



It was definitely understood everywhere that Austria would have to give guarantees, both of real securities for this loan, and also an undertaking that the results of the loan would be put to good use. It was also realised that the effective putting into force of schemes such as the equilibrium of the budget and the prevention of inflation was a necessary condition for the granting of such a loan.

(e) *The Bank of Issue.* — It was with regard to these guarantees that the Delegation was led to put questions leading up to the idea of establishing a new Bank of Issue. The results of these enquiries are that, up to the present, attention in Austria has been directed to the form of the credits, their extent and their influence on the State finances, without even attempting to ascertain the best method of stabilising the national currency, of introducing a new monetary standard, or of creating a new Bank of Issue. This point has scarcely occupied the attention of political and financial circles, and consequently their opinions regarding the methods to be followed and the means to be employed were somewhat obscure.

Various persons belonging both to financial and political circles, when interrogated on this point, claimed that the introduction of a new monetary standard, really well guaranteed and taking the place of a currency which had lost its prestige, and which in any case was inferior in value, would be an important measure in the economic life of the country. The majority are of opinion that this note standard should be the franc, which for practical reasons would be called the "Austrian franc"; others proposed to call it the "gold krone". All were led to state that a special Austrian bank would have to be founded and organised to issue the new currency, and that this bank should preferably not be a State institution. It should, however, be based upon the special Austrian section of the Bank of Austria-Hungary, which has at its disposal a complete organisation and the technical means necessary for the printing of notes.

However, the chaotic situation of the Bank of Austria-Hungary, which is in liquidation, is a difficulty which must be taken into consideration. For example, the Bank considers it not abnormal to ask the debtors in the Succession States to repay the amount of their debt in their present currency, that is to say, the stamped krone; in this way the Bank would gain on Czecho-Slovakian payments and lose on those of Poland. None of the debtors would be in a position to complain, since they would thus be repaid in the same currency in which they had received their advances, and they would further profit by the general depreciation in the fall of this currency. However, the Czecho-Slovakian State, for instance, protests against this arrangement, and claims the right to make its payments in Austrian crowns; this would cause a very appreciable loss to the Bank.

When this question had thus been put, the guarantee to be given to the new monetary unit had to be considered. This appears all the more necessary as the Bank will certainly have to pass through a critical period before the Austrian money again becomes normal. The impossibility was admitted of obtaining the necessary gold covering, and consequently recourse would have to be had to sufficiently large foreign credits. Consequently, the persons interrogated considered that it was not only desirable but also necessary to obtain from abroad the greater part of the Bank's capital, which would in addition strengthen the Bank's position with the State.

The privileges of the Bank would thus be assured for a large number of years, and, in order to interest foreign capital in it, the Bank would have to be authorised to carry out all ordinary banking transactions. The witnesses agreed that the founding of the Bank — and thereby the introduction of a new monetary unit — should be carried out only after the necessary foreign and external loans had been obtained, and after the equilibrium of the budget had been restored; these two conditions are essential to avoid any unexpected events. As regards the relations between the new monetary standard and the present currency, great divergency of opinion was shown.

Some desired the new notes to circulate simultaneously with the old, and independently; others are of opinion that a fixed conversion tax should be established, but that the new Bank should not be obliged to honour old notes at a fixed rate. It was urged in support of this proposal that the present krone notes are in reality only State notes, since their guarantee consists chiefly in Treasury bonds; but no obligation should be imposed on the Bank to pay them. The supporters of this method of solution admit indeed the difficulty of finding the exact rate of conversion; their general opinion appears to be that the present exchange of the krone is too low, and that if it were stabilised at this rate, an excessively large number of interests would be damaged. A satisfactory rate of exchange for the public might be fixed when the Bank had been able to ascertain exactly the relations existing between the two currencies. But, in any case, the new notes should not be issued except to meet the needs of sound commercial transactions; in this way, the circulation would be lower and the guarantee greater. Others — and the great majority — strongly maintain on the other hand that the issue of new notes with a good guarantee, independent of the former ones, would give rise to so great and so sudden a depreciation in the fall of the latter, that no one would accept them any longer, and they would thus



veaux billets bien garantis, indépendants des anciens, provoquerait une dépréciation si considérable et si subite de ces derniers que personne ne voudrait plus les accepter et qu'ils perdraient ainsi rapidement le peu de valeur qui leur reste. La spéculation continuerait et le maintien des anciens billets ne diminuerait pas la demande des nouveaux, parce que toutes les affaires et toutes les transactions se feraient exclusivement dans la nouvelle monnaie. Il serait donc loin d'être avantageux pour tous les possesseurs de valeurs et billets en couronnes d'attendre plus longtemps avant de fixer le cours auquel ils devraient être échangés contre des nouveaux billets. A leur avis, il faut tout de suite aller au fond de la question et procéder à l'échange à un cours fixe déterminé, en tenant un compte équitable de toutes les contingences.

Mais, on nous a concédé que ce but ne peut être atteint que si la nouvelle Banque d'émission dispose de ressources liquides convenables. Il faut chercher à fortifier la base de la situation monétaire de l'Autriche et en même temps prendre un ensemble de mesures permettant d'atteindre ce résultat. Ceci tendra à rétablir la confiance en la situation monétaire, financière et économique de l'Autriche, sans laquelle on ne peut espérer obtenir les crédits étrangers indispensables. On a donc été amené à dire que la prise en charge des anciens billets donnerait à la Banque d'émission une base solide pour introduire un contrôle reconnu nécessaire. Les représentants de la vie économique, aussi bien que les éléments politiques du pays, admettent, de façon plus ou moins nette, qu'il serait nécessaire d'établir une certaine surveillance pour assurer que toutes ces mesures seront exécutées en conformité absolue avec les règles posées. Cette surveillance devra s'étendre d'ailleurs à l'utilisation des crédits accordés, de façon à donner à la population une plus grande confiance en l'assainissement du pays et à donner en même temps la certitude aux étrangers que leurs capitaux seront utilement employés. Même les milieux politiques ont admis les principes d'un tel contrôle, à la condition qu'il revête une forme acceptable pour le Gouvernement autrichien. Ils lui reconnaissent même cet avantage de tenir les questions financières en dehors des questions politiques.

---



To form a correct judgment of the general position of Austria as an independent economic entity, it is also necessary to take into special consideration the great wealth of the country in forests, and its large resources of hydraulic power. The ground covered by forests represents about two-fifths of the total area of the country, and although certain parts do not produce large quantities of timber, partly because they are reserved forest territory, and partly because they are somewhat inaccessible, nevertheless very considerable quantities, especially of coniferous woods, may be relied on for use in the highly-developed Austrian timber industries, or for export. As regard the unfavourable circumstance that at least four-fifths of the national consumption of coal must at present be imported, the hydraulic power of the country must be taken into consideration. Of this,  $2\frac{1}{4}$  million horse-power can be utilised, whereas up to the present not one-tenth has been employed. A thorough examination has been conducted, which makes it possible to assert that, by the exploitation of available hydraulic power, it would be possible to replace practically half of the national consumption of coal.

It is not to be expected that Austria, out of her own resources, will be able in the near future to reap advantages from these natural forces. This will require the aid of foreign capital; but as the forecasts of its yield are favourable, such capital can certainly be counted upon, once the economic situation of Austria has been put in order, and a basis has been created for confidence in the economic life of the country, completely lacking at present in consequence of the pitiable state of the public finances and of the Austrian exchange.

The really excellent conditions which prevail in the country for the development of an efficient and active production may not only be deduced from existing economic facts, which can easily be verified, but, as has been said above, they have already given proofs which are both definite and full of promise. This is true even though the Austrian State is suffering at the present time from grave evils which, if the remedy is not found very rapidly, will without doubt lead the country in a short space of time to dissolution and anarchy. The State budget is faced with a catastrophe. Productive activity is threatened, owing to the steady depreciation in the currency, with economic ruin and social upheaval; and the whole population is becoming visibly more and more demoralised. For the financial year 1919-1920, the State budget resulted in a deficit of 10,6 milliard kronen (revenue 6,3, expenditure 16,9 milliard), and for 1920-21, the budget, as voted, shows a deficit of 41,1 milliard: (revenue 29,5, expenditure 70,6 milliard). To this figure, 11,9 milliard must still be added, arising from the recently granted increases in the salaries of civil servants and Government workmen, and from an increase of expenditure in consequence of the new fall in the exchange. This brings the total deficit up to 53 milliard kronen. This enormous deficit, which is still growing, is covered by a progressive increase in the issue of notes. At the beginning of September, 1920, this issue hardly exceeded 20 milliard kronen, and there was also due on current account over 4 milliard — in all, about 25 milliard kronen. But since that date the State debt has been rapidly increasing. At the end of the year it had reached  $34\frac{1}{2}$  milliard, giving an average increase of 2,4 milliard per month. During the four following months it increased respectively by 3,9, 3,8, 4,8 and 6 milliard kronen, so that at the end of April it had reached the incredible figure of 53 milliard kronen. For the near future an even greater increase is expected, which cannot be estimated for the next three months at less than  $6\frac{1}{2}$  to 7 milliard kronen per month.

The items which contribute most to the deficit are the sums expended in lowering the cost of necessary foodstuffs for the people (principally bread, but also meat, fats and milk), which figure in the budget for 1920-21 at 21,7 milliard kronen, but should now be estimated at more than 27 milliard; the loss on purchases of foodstuffs due to the exchange (in the budget 11 milliard, but now more than 13 milliard); and the salaries of civil servants and workmen (22 milliard).

It is true that receipts also have appreciably increased in comparison with last year, namely from 6,3 to 29,5 milliard kronen, but this is far from being in the same proportion as the expenditure, or from corresponding to the depreciation of the Austrian krone. The increase in revenue is relatively small, especially as regards railways, post and telegraphs, the yield from which has been not much more than trebled. The fact that receipts have not increased to the same extent as expenditure can be explained in part by the fact that it is practically impossible, in face of this rapid depreciation of the krone, to increase revenue to a corresponding extent; this would also necessitate, even during the course of the fiscal year, continual increases of every kind, both in taxes and in Government prices. But it is also a result of the fact that in a country democratically governed, such a procedure will naturally always meet with serious obstacles of a political nature. In Austria certainly this last consideration had undoubtedly made itself strongly felt, and from this point of view it has been no political advantage that Austria is a comparatively new nation, nor that the most influential political party (the Christian Socialists) and the Govern-



le parti politique le plus influent (le parti chrétien-social), ainsi que le Gouvernement qui s'appuie sur lui, n'ont pas une majorité solide dans l'Assemblée Législative, si bien qu'ils se sont toujours crus obligés de ne pas aller trop loin, pour ne pas fournir à l'opposition social-démocrate des arguments permettant de créer une agitation dans la population.

Allant de pair avec l'émission toujours croissante de billets et les demandes intenses de devises étrangères pour couvrir les achats de produits alimentaires à l'étranger, la dépréciation de la couronne s'est constamment accentuée, ce qui a eu de son côté une influence sur le budget, et occasionné un déficit toujours plus considérable. Une pareille situation ne peut naturellement pas continuer, on peut se rendre compte que le moment de la débâcle complète n'est pas éloigné. Le résultat immédiat sera la pénurie de produits alimentaires nécessaires à l'approvisionnement de la population, et dont l'achat continue à se faire pour le compte de l'Etat. Il est clair pour tout le monde que la dissolution politique suivra de près.

Le cours de la devise autrichienne, bien qu'interrompu naturellement par des arrêts prolongés, et des améliorations sans durée, a été constamment en baisse. En octobre 1919, les billets de banque de cent couronnes autrichiennes étaient comptés à Zurich à 6,02 francs suisses. Ils ont ensuite baissé jusqu'en février 1920, époque à laquelle le cours moyen était de 2,29. Pendant les mois suivants le cours s'est amélioré pour atteindre 3,78 en juillet. Mais après la baisse s'est accentuée. En décembre, la moyenne était de 1,15 pour atteindre même 0,94 en mars. Le cours moyen d'avril est un peu meilleur, soit 0,97.

Cette baisse constante du cours de la couronne autrichienne a provoqué une cherté de vie de plus en plus considérable qui a même été particulièrement sensible ces temps derniers, tandis que les autres pays ont pu profiter de la baisse générale des prix sur le marché mondial. De plus, elle a complètement miné le budget de l'Etat. Cette baisse, ainsi que ces continuelles fluctuations, tendent également à faire disparaître la différence existant entre les forces productives que supporte effectivement l'Etat, et la spéculation, improductive et sans valeur réelle. L'initiative, et par là même les capitaux disponibles, passent de plus en plus du travail productif à la spéculation, ce qui empoisonne lentement la population tout entière. La population est ainsi soumise à une influence néfaste, persistante, dont les résultats sautent déjà aux yeux. Elle est démoralisée par la participation trop facile à une spéculation malsaine. D'un côté on constate un luxe de plus en plus grand dans les classes où se concentrent les bénéfices des spéculations, et de l'autre la classe moyenne, honnête et laborieuse, qui a toujours été le pivot de la culture en Autriche, s'enlise dans la détresse et la misère, écrasée qu'elle est par la cherté croissante de la vie. Tout ce qui peut inciter à l'économie a disparu; les couronnes qu'on peut économiser aujourd'hui sont en peu de temps réduites à une simple fraction de leur valeur réelle primitive. C'est courir un risque que de posséder des ressources en espèces, aussi les dépense-t-on au plus tôt ou les place-t-on dans des valeurs réelles telles que les immeubles ou les devises étrangères, mais aussi en bijoux, antiquités, poussé que l'on est par les règlements actuels sur les impôts. Quelquefois aussi le moral de la population souffre. Le commerce frauduleux auquel les nombreuses restrictions ouvrent un vaste champ d'action, fleurit du haut en bas de l'échelle. La différence entre le travail honnête et malhonnête disparaît.

Si malgré ces circonstances la vie économique autrichienne a pu progresser, comme c'est le cas, il faut reconnaître qu'elle repose sur une base solide et saine et qu'elle doit compter sur un développement persistant lorsque les conditions se seront améliorées et stabilisées. L'Autriche se trouve donc dans de bonnes conditions naturelles pour atteindre une indépendance économique complète. D'autre part, il ne faut pas oublier que les principaux métiers aussi bien que la population ont beaucoup souffert, tant économiquement que moralement, et que l'Autriche ne pourra plus supporter longtemps, sans en être écrasée, la pression qu'elle subit.

Le budget de l'Etat est en fait déjà détraqué, néanmoins les exigences vis-à-vis de la caisse de l'Etat continuent à croître. Les fonctionnaires réclament de nouvelles augmentations de traitement représentant un total considérable, et l'Etat est impuissant devant ces demandes. Les dépenses pour l'achat de produits alimentaires augmentent constamment dans la même proportion que la baisse du change, et ceci s'applique également au paiement des intérêts, et aux autres perceptions au profit d'étrangers. D'autre part, il est impossible, partie pour des motifs purement pratiques et partie par suite des difficultés politiques, d'accroître les recettes dans la même mesure que les dépenses. Il s'ensuit que l'émission de billets doit être continue et qu'elle se produit avec une progression correspondant à la baisse de leur valeur. Il sera évidemment impossible, en fin de compte, de se procurer plus longtemps les ressources nécessaires à la continuation de la vie publique, et de trouver les moyens indispensables au paiement des achats de produits alimentaires à l'étranger. A ce point, c'est la voie ouverte à la dissolution sociale et politique. La misère et l'exaspération générales qui en résulteront amèneront avec elles la fin de l'ordre. L'Autriche sera alors la proie sûre pour quiconque se croira en mesure de lui montrer le chemin.



ment which depends upon it, have not a solid majority in the Legislative Assembly, but have always felt themselves compelled to restrain their actions, so as not to give to the opposition (the Social Democrats) an opportunity to work up popular agitations.

Keeping pace with the steadily-growing issue of notes and the heavy demands for foreign money to provide for purchases of foodstuffs abroad, the depreciation of the crown has continued at an ever-quickenning rate. This in turn depresses the budget, and creates in it a steadily increasing deficit. Such a development can, of course, not continue, and even now it is clear that the moment of complete catastrophe is not distant. The immediate result of such a catastrophe would be a breakdown in the supply of food necessary for the maintenance of the people; the purchase of these supplies is always made on the Government account. It is clear to everyone that political dissolution will rapidly follow.

The fall in the Austrian rate of exchange has also been continuous, though it has naturally been interrupted by occasional checks and temporary recoveries. In October, 1919, Austrian bank-notes of 100 kronen were quoted at Zurich at 6.02 Swiss francs but they then fell up to February 1920, for which month the average rate was 2.29. During the following month the rate improved, and in July touched 3.78, but after this date followed a pronounced fall. In December, the average was 1.15, and for March, 1921, only 0.94. For the month of April, the mean rate was a little better (0.97).

This constant fall in the value of the Austrian crown has increased the cost of living more and more, and this has been especially felt in recent months, when the populations of other countries have been able to take advantage of the general fall in the level of world-prices. Further, it has completely undermined the national budget. This persistent fall, and especially the continual fluctuations by which its progress is marked, tend to abolish the difference between those productive forces which effectively uphold the State and unproductive speculation, which has no real value. Initiative, and therefore available capital, turns more and more from productive work to speculation, which is slowly poisoning the whole of society. The population is thus exposed to a persistent evil influence, the results of which are already unmistakable. It is being progressively demoralised by facility of access to unhealthy speculation. Side by side with the great and ever-growing luxury of those sections of the population in whose hands the profits of speculation accumulate, there is the spectacle of the middle classes—honest, hard-working, and hitherto the permanent home of Austrian culture, plunged into distress and misery, and crushed beneath the growing cost of existence. All that could induce thrift has disappeared. Such kronen as may be saved to-day and put aside are reduced in a short time to but a fraction of their original value. The possession of cash is thus a risky matter. For this reason money is spent as rapidly as possible, or turned into real securities such as buildings, foreign money, and also, under the special pressure of existing taxes, into jewels, antiques, etc. Public *morale* also suffers from time to time. Illicit dealings — for which a wide field is opened by the numerous Government restrictions — fraud and systematic bribery amongst high and low are rife; the difference between honest and dishonest work is disappearing.

In spite of these circumstances the economic life of Austria has been able to progress. It clearly follows, therefore, that this life must rest upon a solid and healthy basis; that, when its environment is improved and stabilised, it can count on a steady development; and that Austria therefore possesses such a good natural situation as will enable her to attain complete economic independence. On the other hand, it is impossible to conceal the fact that the chief trades, as well as the people at large, have greatly suffered both economically and morally, and that Austria can no longer support the pressure to which she is being submitted without being crushed under it.

The national finances have, indeed, already become chaotic; but the demands on the State Treasury continue, nevertheless, to grow. The officials demand further increases, which represent a considerable total, and the State is practically powerless in face of these demands. The expenditure on the purchase of foodstuffs increases in exactly the same proportion as the exchange falls, and this applies equally to interest and other sums in favour of foreign countries. Revenue cannot, both on purely practical grounds and in consequence of political difficulties, be increased to the same degree as expenditure. It follows that the printing-press must be continually kept at work printing notes, and its speed increased at the same rate as the value of the note falls. The natural end of this process will be an inability to obtain any longer the funds required for the continuance of public administration and, even more, the utter impossibility of obtaining the funds required for purchase of foodstuffs abroad. When this point is reached, the road is clear for social and political disintegration. The resultant misery and widespread resentment will bring with them the suspension of all law and order. Austria will thus become the easy prey of any one who considers himself able to point the way out of this chaos. The door



qui la sortira du chaos. La porte vers l'Est sera grande ouverte. Il n'est nul besoin d'insister sur ce qu'une débâcle économique en Autriche signifierait pour l'Europe. Ce n'est pas seulement un vieux centre de civilisation et une antique barrière qui tombent en morceaux, mais c'est la fièvre mortelle dont souffre cette époque, qui se rapproche du cœur de l'Europe. Vue sous cet angle, la catastrophe qui menace l'Autriche prend des proportions considérables. Ce n'est pas seulement une question intérieure, c'est une question européenne. Elle a pris ce caractère aux yeux de la Délégation qui y a sérieusement réfléchi.

Le danger le plus imminent pour l'Autriche réside dans le fait que dans relativement peu de temps elle ne pourra plus procurer le pain à la population. Toutefois, se borner à essayer de détourner ce danger serait insuffisant. Bien entendu, on comprend parfaitement qu'une semblable manière de procéder s'accorderait parfaitement avec la politique qui a été suivie jusqu'à présent vis-à-vis de l'Autriche, mais il apparaît précisément à la Délégation que c'est là une preuve qu'un changement doit maintenant se produire. En effet, l'aide accordée jusqu'à présent dans une large mesure à l'Autriche n'a guère agi dans le sens désiré; en tout cas, dans l'opinion de la Délégation, l'Autriche est aujourd'hui plus près que jamais du précipice.

La Délégation croit donc nécessaire d'en finir avec le système qui consiste à aider l'Autriche de façon à simplement reculer la catastrophe. Il faut aller plus loin et atteindre les causes mêmes de la situation désespérée du pays. Qu'est-ce donc qui permettra de secourir l'Autriche de façon durable? En accordant au Gouvernement autrichien un emprunt étranger d'une importance plus ou moins considérable, on n'obtient qu'un sursis. Ce qu'il faut c'est un relèvement effectif, le rétablissement d'une situation solide et ferme et d'une vie saine, ainsi que l'utilisation pleine et entière des ressources de l'Autriche. Si l'on veut arriver à ce point, il faut faire renaître la confiance que l'étranger a perdue. Il faut créer les conditions capables d'attirer le capital étranger, ce qui permettra de développer jusqu'à sa pleine capacité la vie productive de l'Autriche. Mais pour réussir à rétablir effectivement la confiance en la situation économique de l'Autriche, il faut remplir deux conditions: le budget de l'Etat doit être équilibré afin que puisse cesser l'émission persistante de billets en couverture des besoins de l'Etat et la base de la situation monétaire du pays doit être fortifiée.

---



to the East will be wide open. There can be no need to dwell upon what an economic catastrophe in Austria would signify for Europe. It is not only that an ancient centre of culture and an age-long barrier is collapsing, but the mortal fever from which the times suffer draws still nearer the heart of Europe. Seen from this point of view, the catastrophe which threatens Austria assumes a menacing aspect. It is not merely a domestic Austrian problem, but a European question. This is the character which it has assumed in the eyes of the Delegation as a result of serious consideration on their part.

The most imminent danger for Austria lies in the fact that, in a relatively short time, she will no longer be able to obtain bread for her people; nevertheless, in the opinion of the Delegation, it would be of little use if efforts were limited to avoiding this danger. The adoption of such a plan would obviously harmonise with the policy which has hitherto been followed in regard to Austria, but it is precisely this which appears to the Delegation to prove that a change should not be made. In fact, the help which has hitherto been given so generously to Austria has hardly produced the desired results; in any case Austria is to-day, in the opinion of the Delegation, nearer to the abyss than ever.

The Delegation therefore thinks it necessary to bring to an end at once the system of giving such aid to Austria that the catastrophe is merely postponed. More comprehensive steps are required, until the primary causes of the country's desperate situation are reached. In what way can Austria find not only help but permanent help? A foreign loan to the Austrian Government of greater or less amount for purchases of foodstuffs would be merely a palliative. What is demanded is an effective re-establishment, the reconstitution of a firm and compact situation and of a healthy business activity, together with the full and complete utilisation of the resources of Austria. To reach this goal, confidence abroad which has disappeared must be revived; conditions attractive to foreign capital must be created, thus allowing the productive activity of Austria to develop to its full capacity. But effectively to succeed in re-establishing confidence in Austria's economic activity, two conditions must be fulfilled. The national budget must balance so that the steady issue of notes to meet the needs of the Government may cease, and the basis of the national currency must be consolidated.

---



#### ANNEXE IV

### PROJET D'UN PLAN D'ASSAINISSEMENT DE LA SITUATION MONÉTAIRE ET FINANCIÈRE DE L'AUTRICHE.

1. La source commune de tout ce qui a provoqué l'état malheureux actuel de l'Autriche est la baisse constante du change et ses fluctuations considérables, spécialement depuis qu'il a atteint un niveau déraisonnablement bas.

2. Il s'ensuit que le seul vrai remède est l'assainissement du change autrichien, résultat qui ne pourra être atteint que par une réduction de sa valeur intérieure et ensuite par l'établissement d'un rapport solide avec l'or, ou, ce qui revient au même, avec la devise américaine.

3. Pour des raisons pratiques, il est nécessaire de modifier en même temps que la réduction, le nom de la monnaie. Si l'on choisit « francs autrichiens » et si la valeur intérieure de la couronne est calculée à 1 ou 2 centimes, on obtiendra le cours de conversion pratique de 100 ou 50 couronnes-papier respectivement pour 1 « franc autrichien » et un rapport pourra être pratiquement établi entre ce dernier et l'or, en calculant 5 « francs autrichiens », 1 dollar.

4. Si le cours de conversion du « franc autrichien » est par exemple, fixé à 50 pour 1, il représentera une valeur de la couronne supérieure de 26 % à la cote actuelle de la devise autrichienne à Zurich (en calculant 100 couronnes = 1,7 francs suisses et 1 dollars = 5,76 francs suisses). Si la valeur intérieure de la couronne est plus élevée par rapport à un budget d'ouvrier, la proportion choisie signifie une réduction réelle du salaire, ce qui, si la réduction est d'une importance notable, aurait une moins bonne influence au point de vue social. Par contre, si la valeur intérieure de la couronne est plus basse, le cours choisi signifiera une augmentation réelle du salaire ouvrier, mais ceci sera facile à contrebalancer en augmentant les loyers ou le prix du pain, en même temps que la mise en vigueur du régime.

5. Pour maintenir la valeur or ainsi fixée du « franc autrichien » on ne dispose que de la quote-part de l'Autriche dans l'encaisse or de la Banque d'Autriche-Hongrie, probablement environ 40 millions de francs, ce qui, bien entendu, est absolument insuffisant, surtout si l'on prend en considération la balance commerciale défavorable avec laquelle il faut toujours compter pendant les premiers temps.

6. On peut laisser de côté la question d'une augmentation de l'encaisse or, ce qui exclut la possibilité de déclarer les billets en francs remboursables en or. Pour maintenir la valeur du « franc autrichien » telle qu'elle sera fixée, il n'en sera pas toutefois indispensable d'avoir une possibilité de remboursement. Il sera suffisant d'avoir toujours à sa disposition les moyens de paiement étrangers nécessaires pour faire face à toute demande à ce sujet, ou ce qui revient au même, de pouvoir toujours recevoir des dollars à la parité fixée.

7. On ne peut compter pouvoir se procurer de façon normale les crédits nécessaires pour ce faire, et dans tous les cas, la mise en vigueur du plan Ter Meulen ne pourra que contribuer partiellement à la réalisation de ce problème. Par conséquent, il n'y a d'autre voie actuellement que la réalisation d'un emprunt étranger, dont les tranches pourront être émises selon les besoins s'il n'est pas possible d'obtenir les crédits étrangers par d'autres moyens et à des conditions équitables et suffisamment sûres. Cet emprunt doit pouvoir couvrir d'une part l'importation ordinaire des produits alimentaires pendant deux années, et d'autre part, former une réserve.

8. L'achat dans une large mesure de devises au delà de celles qui sont nécessaires pour la couverture des achats à l'étranger et dans le simple but d'amasser des dollars, serait susceptible de faire échouer le projet. Ceci serait plus facile dans le cas où la circulation fiduciaire dépasserait les besoins, mais elle devrait alors être réduite par un emprunt intérieur qui procurerait les moyens nécessaires.

Toutefois, il est possible que la circulation puisse, sans difficulté, digérer la circulation fiduciaire telle qu'elle aura été réduite par la conversion.

9. Une Banque d'émission, société privée par actions et absolument indépendante de l'Etat, sera créée pour l'émission de nouveaux billets en « francs autrichiens ». La banque recevra pour 25 ans le privilège exclusif de l'émission des billets. Elle prendra en charge l'actif revenant à l'Autriche dans la liquidation de la banque d'Autriche-Hongrie et dont l'évaluation devra être approuvée par la nouvelle banque — ainsi



#### ANNEX IV.

##### DRAFT SCHEME FOR THE RECONSTRUCTION OF THE CURRENCY AND FINANCES OF AUSTRIA.

1. The origin generally of the present unfortunate condition of Austria is to be found in the constant fall in the country's exchange and the considerable fluctuations to which this has been liable, more especially since an unreasonably low level has been reached.

2. The result is that the only genuine remedy is a reconstruction of the Austrian exchange, which can only be arrived at by a reduction of its internal value, followed by the setting up of a constant ratio with gold, or, which is the same thing, with the American currency.

3. For practical reasons it is necessary that the name of the Austrian currency should be altered when this reduction takes place. Should the name of "Austrian francs" be chosen, and should the internal value of the krone be calculated at the rate of one or two centimes, the actual rate of conversion will be approximately 100 or 50 paper kronen to 1 "Austrian franc," and a practical rate can be established between the latter and gold, taking 5 Austrian francs as being 1 dollar.

4. Should the rate of conversion for "Austrian francs" be, for instance, fixed at 50 to 1, this would represent a value for the krone 26% higher than the present rate for Austrian currency in Zurich. (For the purpose of this calculation, 100 kronen are taken as = 1.7 Swiss francs and 1 dollar = 5.76 Swiss francs). If the internal value of the krone is higher when considered in relation to a workman's living expenses, the rate chosen implies a virtual reduction of salary. Wherefore, if the reduction is really considerable, less favourable results will be attained from the social standpoint. On the other hand, if the internal value of the krone is lower, the rate chosen will imply a rise in the workman's actual salary; this may easily be compensated for by raising the rents and the price of bread when the new system comes into force.

5. For the purpose of stabilising the gold value thus given to the "Austrian franc," only Austria's share of the gold reserve at the of Austria-Hungary Bank (probably about 40 million francs) is available. This, of course, is absolutely insufficient, especially considering that, at first, an unfavourable commercial balance must always be reckoned with.

6. The possibility of increasing the gold reserve is out of the question; there is, therefore, no possibility of making the paper franc redeemable in gold. In order, however, to stabilise the value of the "Austrian franc" at the rate fixed, it is not indispensable that there should be a possibility of redemption. It will be sufficient if the requisite foreign means of payment are always available to meet any demand of this nature, or, which amounts to the same thing, if dollars can always be obtained at the parity fixed.

7. It cannot be expected that the credits necessary for this purpose will be obtainable in the ordinary way; in any case, the working of the ter Meulen Scheme can only partly help to solve the problem. Consequently, the only plan possible to-day is the effecting of a foreign loan, portions of which can be floated according to immediate requirements, if foreign credits cannot be obtained by other means on conditions which are both reasonable and adequately safe. Such a loan should cover the normal import of foodstuffs during two years and should also go to form a reserve fund.

8. The purchase of large quantities of foreign means of payment, in excess of those necessary to meet purchases abroad, and for the mere purpose of hoarding dollars, is a grave danger to the scheme. This practice would be comparatively easy if the paper circulation were greater than the requirements. The latter should in that case be reduced by an internal loan which would furnish the necessary means.

It is, however, possible that the paper currency as reduced by the conversion will be absorbed without difficulty by the circulation.

9. A Bank of Issue (a private limited liability company, absolutely independent of the State) will be established in order to issue the new "Austrian franc" notes.

This Bank shall for twenty-five years be granted the sole right to issue these notes. The Bank shall take over (a) the assets reverting to Austria from the winding-up of the Bank of Austria-Hungary at a valuation approved by the new Bank, and (b) a corresponding amount of the liabilities of the Bank of Austria-Hungary. Should the assets be greater than the liabilities, the shareholders of the Bank Austria-Hungary



que du passif pour un montant correspondant. Si l'actif dépasse le passif, les actionnaires de la Banque d'Autriche-Hongrie recevront, pour la différence, des actions de la nouvelle Banque. Le capital-action est fixé à 100 millions de francs autrichiens, dont au moins la moitié sera offerte à l'étranger. Le capital sera versé en quatre termes dans un délai de six mois. On pourra toutefois décider que provisoirement, pour le montant souscrit à l'étranger, 25 % seulement devront être versés, de telle façon que le solde puisse être appelé successivement, après préavis et à condition que des obligations facilement réalisables soient déposées en nantissement des montants restant dûs, à n'importe quelle date à la banque principale du pays dans lequel la souscription est faite. Ces dépôts seront soumis à l'approbation de la nouvelle banque.

Sur le bénéfice actuel de la Banque d'émission, il est attribué tout d'abord aux actionnaires 8 % du capital versé; sur le solde,  $\frac{1}{3}$  aux réserves jusqu'à ce qu'elles aient atteint 50 % du capital action, et le reste est reporté,  $\frac{1}{2}$  comme bonus aux porteurs des obligations en dollars mentionnées au par. 7,  $\frac{1}{4}$  est payé aux actionnaires comme dividende complémentaire avec, toutefois, une limite maximum de 15 % et le reste est versé dans la caisse de l'Etat.

En plus d'un Conseil d'Administration élu par les actionnaires, on nommera une Commission de Contrôle composé de trois membres désignés par le Comité Financier de la Société des Nations. Tant que la dette de l'Etat autrichien envers la Banque ne sera pas réglée, aucun nouvel emprunt d'Etat, de quelque catégorie que ce soit, ne pourra être émis sans la sanction de la Commission de Contrôle. Lors de l'établissement de la Banque cette dernière pourra de plus être chargée de contrôler si certaines mesures nécessaires pour l'amélioration des finances de l'Etat sont effectivement réalisées en conformité absolue avec les prévisions.

10. En garantie de l'emprunt en dollars, les propriétés immobilières de l'Autriche (terres et immeubles) sont frappées d'une hypothèque de 4 % de leur valeur, laquelle peut être estimée au total à 20 milliards de francs-or. Ceci donnerait une garantie de 800 millions de francs-or, ou 160 millions de dollars. Cette garantie jouit d'une priorité sur toutes les autres dettes, mais elle ne sera utilisée que dans le cas où la Banque d'émission ayant contracté un emprunt en dollars ne pourrait satisfaire ses créanciers. Comme garantie complémentaire, sont hypothéqués les revenus des monopoles qui sont cédés par l'Etat à la Banque comme garantie de sa dette envers la Banque. Le revenu net de ces monopoles figure au budget de 1920-1921 pour 2 milliards de couronnes ou 40 millions de francs (8 millions de dollars), mais il sera sans doute possible, lorsque la conversion monétaire aura été établie et que la situation économique du pays se développera d'une manière satisfaisante, de faire rendre aux monopoles des revenus sensiblement supérieurs. Il sera peut-être possible de comprendre encore d'autres actifs dans les garanties.

11. A part l'obtention du crédit étranger nécessaire qui est le moyen d'arriver à la stabilisation de la devise du pays, il sera nécessaire de trouver le moyen: 1) de couvrir le déficit du budget de l'Etat, en plus de ce qui est nécessaire à l'achat par l'Etat de produits alimentaires à l'étranger, 2) de réduire éventuellement la circulation fiduciaire à un montant qui correspond aux besoins du pays, et 3) de remédier aux principaux inconvénients inhérents à la fixation de la valeur basse actuelle de la couronne. Ces moyens seront obtenus par un emprunt forcé imposé aux propriétés immobilières du pays, payable d'une façon à déterminer plus exactement et de telle sorte que les propriétaires doivent par exemple payer 7 % d'intérêts jusqu'à ce que le versement soit effectué, tandis que l'emprunt ne sera productif que de 5 % d'intérêts. L'Etat est l'emprunteur et l'emprunt est exempt d'amortissement durant un certain nombre d'années. L'emprunt est fixé à 2 % de la valeur des propriétés. L'hypothèque prend rang après les 4 % réservés en garantie de l'emprunt étranger, mais avant toute autre créance.

12. La conversion de la couronne en francs sera effectuée de façon générale et comprendra donc toute la dette publique intérieure, les prêts hypothécaires et toute autre dette privée, sans égard à l'époque à laquelle ceux-ci ont été accordés, ainsi que les traitements, salaires et redevances de n'importe quel genre, en général. Il ne pourra pas en résulter de modifications injustes à un degré important, si la conversion a lieu en rapport avec la valeur intrinsèque de la couronne, mais les injustices déjà existantes seront ainsi fixées définitivement. Il peut faire paraître équitable de prendre des dispositions spéciales pour remédier aux conséquences graves qui frapperaient les retraités et les petits capitalistes hors d'état de travailler. En fixant la bonification à accorder, laquelle devra être individuelle, on devra prendre en considération le fait que ces personnes sont encore touchées davantage par la suppression des mesures contre la vie chère, et la régularisation des loyers.

13. Les mesures contre la vie chère, actuellement en vigueur, devront être supprimées le plus vite possible, au plus tard après la récolte de 1922. Pour les fonctionnaires, l'augmentation des traitements qui deviendra ainsi équitable, se fera par une simple conversion, tandis que pour les ouvriers la question devra être réglée de



shall be paid the difference in shares of the new Bank. The share capital shall be 100 million "Austrian francs," half at least to be offered for subscription abroad. The capital shall be paid up in four instalments within six months. It may, however, be decided that provisionally only 25% of the amount subscribed abroad shall be paid up and that the balance could be called up gradually, due notice being given and a condition being made that easily marketable bonds shall be handed over to the principal Bank of the country in which the subscription has been effected as a guarantee for the amounts which may still be owing at any time. Such deposits shall be subject to the approval of the new Bank.

The annual profit of the Bank of Issue shall be apportioned as follows: the shareholders shall first receive 8% on the capital paid up; of the balance, one-third shall go to the reserve fund until the latter is 50% of the share capital, and the remainder shall be carried forward, one-half as a bonus to the holders of the dollar bonds mentioned in paragraph 7, one-quarter paid to the shareholders as a supplementary dividend, with a maximum limit of 15%, and the rest paid over to the State Treasury.

In addition to a Board of Directors elected by the shareholders, a Commission of Control shall be appointed, composed of three members, nominated by the Financial Committee of the League of Nations. Until the debt of the Austrian State to the Bank has been fully met, no new State loan whatsoever shall be issued without the sanction of the Commission of Control. When the Bank is set up, it may also be called upon to ensure that certain measures necessary for the improvement of the State finances are actually being carried out exactly as laid down.

10. As a guarantee for the dollar loan, real estate in Austria (land and buildings) shall be mortgaged to the extent of 4% of its value, the latter being estimated at a total of 20 milliard gold francs. In this way, a guarantee of 800 million gold francs or 160 million dollars would become available. This guarantee shall have priority over all other debts, but shall only be called upon when the Bank of Issue has contracted a loan in dollars, and is not in a position to satisfy its creditors. As a supplementary guarantee the revenue of the monopolies handed over by the State to the Bank as a guarantee of the former's debt to the latter, shall also be mortgaged. The net revenue of these monopolies is shown in the 1920-1921 budget at 2 milliard kronen or 4 million francs (8 million dollars). It will, however, be possible that, when the monetary conversion has been effected and the economic situation of the country is developing in a satisfactory manner, these monopolies may bring in a considerably greater revenue. Other assets may possibly also be included in the guarantees.

11. In addition to the obtaining of foreign credit, which is necessary to stabilise the country's currency, it will also be necessary to find means (1) to cover the deficit in the State budget, over and above what is required for the purchase by the State of foodstuffs abroad; (2) ultimately to bring back the fiduciary circulation to an amount corresponding to the country's needs; (3) of obviating the main inconvenience of pegging the present low value of the krone. These means will be obtained by a forced loan imposed on real property in the country, to be levied on a basis to be more exactly determined later, and in such a way that owners should, for instance, pay an interest of 7% until payment has been effected, whereas the loan will only bear 5% interest. The State will be the borrower, and the loan will for a number of years be free from amortisation. The amount of the loan will be 2% of the value of each individual property. The mortgage will rank immediately after the 4% loan which is earmarked as a guarantee for the foreign loan, but shall take precedence over every other liability.

12. The conversion from kronen to francs will be carried out in a uniform manner, and will therefore include the whole of the internal public debt, loans on mortgage and all other private debts, without regard to the dates on which these have been incurred, and also wages, salaries and allowances of any kind. This will not to any extent imply unfair changes as long as the conversion is carried out in accordance with the intrinsic value of the krone, but the existing inequalities will in this way be definitely fixed. It might appear justifiable to make some provision in order to remedy the grave consequences which would arise in the case of people drawing pensions, and small capitalists unable to work. When settling the compensation which might be given them, and which should be examined in each individual case, it should be taken into consideration that these persons are even more affected by the repeal of all measures against the high cost of living and those for the control of rent.

13. The present legislation against the high cost of living must be abolished as rapidly as possible, and not later than the 1922 harvest. The increase in salaries which will then become justifiable for officials must be effected by an ordinary conversion, whereas for the workmen the question will, as usual, be settled by



la façon habituelle, par des ententes avec les patrons. Une certaine augmentation du prix du pain en vigueur pourra peut-être intervenir en même temps que la conversion, sans qu'elle ait nécessairement comme conséquence une augmentation des salaires.

14. La réglementation des loyers sera rapportée le plus rapidement possible, ce qui toutefois exigera probablement une période assez longue pour ne pas retarder la suppression des contributions publiques aux mesures contre la vie chère. En même temps qu'on autorisera successivement l'augmentation nécessaire des loyers, on imposera aux propriétaires d'immeubles une taxe correspondant à deux tiers de la valeur de l'augmentation approuvée. La taxe ne touchera par conséquent pas les nouvelles constructions.

15. Aussitôt que faire se pourra, et en sauvegardant les droits des fonctionnaires, le nombre actuel de ces fonctionnaires devra, dans la mesure du possible, être réduit successivement à un nombre qui corresponde à l'importance du pays. On devra en outre essayer de simplifier davantage la machine administrative, et de supprimer toutes entraves aux transferts et modifications jugés nécessaires.

16. Les impôts d'Etat seront modifiés par une réforme de l'impôt sur le revenu, de sorte qu'il devienne pratiquement réalisable en partie par une meilleure organisation, correspondant mieux à la valeur en baisse de la couronne, des impôts indirects. De même les revenus des entreprises de l'Etat (chemins de fer, postes et télégraphes), devront être sensiblement augmentés.

---



agreements with the employers. There may be a certain increase in the ruling price of bread at the time of conversion, but this will not necessarily imply an increase of salaries.

14. The State control of rent will be abolished as rapidly as possible, but this will probably require a fairly long interval, in order not to retard the suppression of State doles, in connection with measures against the high cost of living. As, step by step, the necessary increase in rents is authorised, the house owners will be made to pay a tax equal to two-thirds of the amount of the increase in rent approved. The tax will therefore not affect newly-built houses.

15. As soon as feasible, and with due regard to their rights, the present number of officials will be reduced to a number which is in accordance with the importance of the country. Endeavours must also be made to simplify the administrative machinery, and to remove all difficulties which may hamper machinery and suppress all difficulties which may hamper any transfers and alterations which may be considered necessary.

16. State taxation will be modified by a change in the income-tax, to be brought about partly by a sounder organisation of indirect taxation corresponding more exactly with the low value of the krone. Similarly, the revenue from State enterprises (railways, post, telegraphs) must be considerably increased.

---



ANNEXE V.

DÉPÔTS DANS LES BANQUES ET DANS LES CAISSES D'ÉPARGNE

	31 déc. 1919 Millions de couronnes.	Montant. des Dépôts le 31 déc. 1920.	Différence
Bureaux de Poste . . . . .	345.840	378.202	+ 32.362
Caisse d'Épargne Principale d'Autriche . .	674.946	658.524	— 183.576
Caisse d'Épargne Centrale de Vienne . .	267.675	360.698	+ 93.023
Caisse d'Épargne Nouvelle de Vienne . .	62.219	72.178	+ 9.959
Anglo Bank . . . . .	296.336	178.562	— 117.774
Bankverein . . . . .	255.095	373.446	+ 118.351
Depositenbank . . . . .	107.860	157.045	+ 49.185
Niederoesterr. Escompte-Gesellschaft . .	51.804	48.478	— 3.328
Länderbank . . . . .	249.518	242.002	— 7.516
« Mercur » . . . . .	121.234	103.053	— 18.161
Unionbank . . . . .	68.214	86.671	+ 20.457
Verkehrsbank . . . . .	178.070	233.775	+ 55.705
Banque Centr. de la Caisse d'Épargne Allem <sup>de</sup>	110.455	153.432	+ 42.977
	2.790.268	3.249.066	+ 457.798

(Neue Freie, Presse du 23 janvier 1921.)



ANNEX V.

DEPOSITS IN BANKS AND SAVINGS BANKS.

	Dec. 31st, 1919. Million Kronen.	Amount on Dec. 31st, 1920.	Difference.
Post Office . . . . .	345.840	378.202	+ 32.362
First Austrian Savings Bank . . . . .	674.946	658.524	— 183.576
Central Vienna Savings Bank . . . . .	267.675	360.698	+ 93.023
New Vienna Savings Bank . . . . .	62.219	72.178	+ 9.959
Anglo Bank . . . . .	296.336	178.562	— 117.774
Bankverein . . . . .	255.095	373.446	+ 118.351
Depositenbank . . . . .	107.860	157.045	+ 49.185
Niederöesterr. Escompte-Gesellschaft . . . . .	51.804	48.478	— 3.328
Länderbank . . . . .	249.518	242.002	— 7.516
"Mercur" . . . . .	121.234	103.053	— 18.161
Unionbank . . . . .	68.214	86.671	+ 20.457
Verkehrsbank . . . . .	178.070	233.775	+ 55.705
Central Bank of German Savings Bank. . . . .	110.455	153.432	+ 42.977
	2.790.268	3.249.066	+ 457.798

(*Neue Freie Presse*, January 23rd, 1921.)















STATISTICS SECTION  
TREASURY DEPARTMENT.

EXCHANGES.

Address of Sir H. Strakosch to the Second Assembly Commission of the League of Nations on the work of the Financial Committee of the League, as reported by the Financial News (London) September 26, 1921.

"The all-important question of currency and exchange, with which is closely allied that of gold, has not ceased to occupy the attention of the Committee. At its session which has just been concluded it was fully reviewed, but I am sorry to say that the Committee has reluctantly come to the conclusion, for reasons with which I will deal presently, that no international agreement could at this juncture advance the matter of the stabilisation of exchange. The fundamental bases for such action are lacking almost completely. The conditions - financial, economic and political - of many countries are so unstable, there are so many countries which are still unable to cover their budgets and to meet their engagements without recourse to new issues of currency, and there are such a number of uncertain factors remaining for settlement that it seemed to the Committee premature to suggest any action. The matter is of such far-reaching importance, affecting as it does the economic wellbeing to a greater or lesser degree of every country, that I should be failing in my duty if I did not lay before this influential gathering of statesmen of so many countries a somewhat detailed view of the situation.

Before any attempt can be made to establish a common understanding on the question of the stabilisation of exchanges, it is indispensable that certain fundamental conditions should exist which the individual action of



States themselves alone can establish.

The International Financial Conference held at Brussels a year ago, laid down - or, rather, reiterated - a set of broad guiding principles, the adherence to which it was considered indispensable for the restoration of affairs in this disjointed economic world. Since then, I regret to say, conditions have not improved - in fact, they have become worse - and this is clearly expressed in the movement of the exchanges which have taken place. This deterioration of the position is not due to any inadequacy or imperfection of the guiding principles laid down by Brussels. It is, I submit, simply due to the fact that very few of the countries have put those principles into actual practice.

#### NATURE OF EXCHANGES.

It is, perhaps, well that I should first of all clear up a rather general misconception as to the origin and nature of the movements of international exchanges. The disequilibrium in the exchanges is not an ill inherent in the exchanges themselves, but arises from a disequilibrium in economic and monetary conditions generally. Their fluctuations are merely a symptom of a much more deep-seated derangement. They have been aptly likened to a clinical thermometer, which merely records the state of economic health of a country. That being so, it is very obvious that the evil cannot be cured by applying remedies to the exchanges themselves. Such remedies must be applied to the fundamental causes of which the exchanges are merely an outward and visible sign.

Let me briefly state the principal causes which are at work today in a great number of countries, and which can only be remedied by the effort



of those countries themselves. Not until they have done so will the stage be reached at which an international understanding can put the final touches upon the stabilisation of their exchanges.

There is first of all the monetary inflation which is still persisted in by very many countries. The legitimate functions of money are merely to serve as a tool which splits barter into purchase and sale. When money is multiplied beyond that legitimate purpose and is created for borrowing purposes, it is as certain as night follows day that it will lead to a serious derangement in the economic life of a country, and finally to disaster. The internal purchasing power of such money is bound by this process to be depreciated, and to cause all the convulsions which the corresponding rise in commodity prices produces. Hand in hand with this goes the depreciation of the external purchasing power of such money, which experience has plainly shown to be on a more accentuated scale. It is this which causes such violent changes in the relationship of such currencies to the currencies of other countries. Is there a more eloquent testimony to this truth than the experience of Russia? The currency of that unfortunate country has, for all practical purposes, ceased to have any external value at all, while the internal value is not much higher.

Another essential factor is to restore confidence upon which all ordered economic life depends. That confidence cannot be restored unless stable political conditions, i. e., a real peace, are established.

Governmental interference in the economic life of the people is a further factor tending to impede recovery. Such interference may be a necessity



in times of a national emergency, but, when once that has passed, it is injurious. However cleverly conceived, legislation or regulations of this kind cannot put out of action fundamental economic laws. The fixing of maximum prices, e.g., defeats its own object. If the price so fixed is too low, it will simply lead to curtailing, or even completely stopping, the production of such goods as are most urgently required. The granting of subsidies, too, is a factor of a disorganizing character, because it falsifies prices.

#### BARRIERS TO TRADE

I now come to a phase of the question the importance of which it is impossible to over-estimate. I refer to the barriers to international trade which have been erected in so many countries. These barriers - many of which are legacies of the Great War - take a variety of forms, but they all tend in the same direction of impeding the international exchange of goods and services.

Adequately to appreciate the bearing which all impediments to international trade have upon the well-being of the world as a whole, it is necessary to understand what kind of an economic world it is in which we are living, and in order to appreciate that we have merely to look back in history for a comparatively short space of time - the last century and a half. During that period a few events of an economic character have set forces into motion which have had an influence in shaping the course of the world far beyond any events of a purely political character. Yet it is with some difficulty that one finds references to them in the standard history books. They are buried beneath a mass of records of strife and bloodshed. I refer to the discoveries in physical science and their development. In the decade beginning in



the year 1765 the first steam engine and the first spinning machines were constructed, and coal used for the smelting of iron ores. In the year 1812 the first steamship was constructed, and in the year 1829 the first steam railway. The gradual perfection and the wider application of these discoveries, together with the later application of electricity, have had a most profound effect in shaping the destinies of the world. They have led to the rapid development of overseas countries, which as the years went on produced more and more of the essential foods and raw materials, because they were able, by the constantly improving methods of transportation, to exchange such products for the goods they themselves needed for the development of their countries. The more skilled population of the older countries applied themselves more and more to the pursuit of industry, and relied more and more upon those overseas countries for the supply of the necessities of life. These in turn rapidly developed their productivity, and with the increasing supply of food-stuffs they were able to furnish, the population also increased. At no time in the history of the world has there been so stupendous an increase in population as during the last century. The increase is most remarkable in Europe and the United States of America. From a total of 159,000,000 people in the year 1801, the population of those countries has increased by the year of 1911 to 512,000,000 people - an increase of 353,000,000 people or 222 per cent.

It is no exaggeration to say that that increased population owes its very existence to the fact that it was able to exchange freely the products of its labor, and that if it cannot freely exchange it, it cannot be maintained alive.



EXCHANGE OF GOODS.

I have so far only dealt with the broad aspect of the food supply to those thickly populated industrial regions of Europe. I now come to their production of industrial goods. None of these countries are self-supporting in this respect. They all need to exchange the goods in the production of which they are best fitted for those in which others excel. There are no countries, except those in the most primitive state of civilization, which can be called self-contained.

This highly complex economic organization of the world has been built up by a gradual and almost imperceptible process of evolution. Everything had in that process adjusted itself to the progress as it was gradually achieved, so that today that organization cannot exist without the essential elements which have built it up, namely, the possibility of a free and unhindered exchange of goods and services the world over.

The lack of this freedom of exchange is one of the root causes of the present disjointed condition of the world, and one of the outstanding causes of the instability of the exchanges. And yet there are people who doubt the necessity of international co-operation, and who taunt the supporters of the League as being visionaries and idealists, when, as I have tried to show, the very life of a vast proportion of the population of this globe could not be sustained for any length of time without the closest international co-operation.

I have enumerated some of the most important basic conditions which are essential for the re-establishment of a normal economic life, and there-



fore for the stabilisation of the exchanges. Only when these conditions have been put into practice in the various countries by their own efforts will a sufficient degree of equilibrium have been reached, to apply the final adjustment to the monetary systems which will give adequate stability to the exchanges. Any idea, therefore, that it is possible to stabilise the exchanges by a process of devaluation of money in terms of gold - that is to say, by giving to the currencies a new and inferior gold value - has to be dismissed, as long as an equilibrium has not been established in fundamental economic conditions and in finance.

Finally, I should draw attention to the question of international indebtedness. The sums involved are huge, and the settlement is bound to have a serious effect upon the stability of exchanges, unless a carefully devised and sober plan can be found. It seems almost unnecessary to dwell upon the fact that, in view of the magnitude of the sums involved, these obligations can only be met out of future surplus production, and not out of any form of wealth already existing. One of the great questions that still remain to be solved is how these obligations can be discharged without causing undue injury to both the debtor and creditor countries."



*(Sent by Belkett)*



COM. II/11

# International Economic Conference of Genoa

---

## *de* REPORT OF THE FINANCIAL COMMISSION (II)

GENOA  
April, 1922



International Economic Conference  
of Genoa

---

REPORT  
OF THE  
FINANCIAL COMMISSION  
(II)

GENOA  
April, 1922



# REPORT

## of the Financial Commission

### (II)

---

#### INTRODUCTION

---

The Second Commission, which was appointed by the Conference to deal with financial subjects, met on the 11th April 1922 at 4 p.m., and appointed a Sub-Commission to consider the proposals in regard to Currency. At the second meeting, held on the 13th April, a second Sub-Commission was appointed on Credits, and a third Sub-Commission on Exchange.

The Currency Sub-Commission held a preliminary meeting on the 12th April, and at a second meeting on the 13th April decided to constitute a Committee of Experts to consider the matters referred to it.

The Report of the Committee of Experts (Annex A) was received on the 17th April.

The Exchange Sub-Commission met on the 17th April, and decided to refer the proposals before it to the Committee of Experts which had been dealing with Currency.

The further Report of the Committee of Experts in regard to Exchange (Annex B) was received on the 19th April and the two reports were then considered at a joint meeting of the Sub-Commissions on Currency and Exchange.

The reports were adopted, and the resolutions framed by the Committee of Experts were recommended by the Sub-Commissions, with modifications, for adoption. (Resolutions 1 to 11, and 14 to 15 below).

A further resolution (Resolution 12), relative to the steps to be taken to call a meeting of central banks and banks regulating credit policy in the several countries, was recommended by the Sub-Commission on Currency.

The recommendations of the Sub-Commissions on Currency and Exchange were adopted by the Commission at a meeting held on the 20th April.

The Sub-Commission on Credits held meetings on the 24th April and 26th April, and recommended four resolutions (Resolutions 16 to 19), which were adopted by the Commission at a meeting on the 29th April.

The 19 resolutions there adopted are now recommended to the Conference for adoption.



## I. - CURRENCY

---

### *Resolution 1.*

The essential requisite for the economic reconstruction of Europe is the achievement by each country of stability in the value of its currency.

### *Resolution 2.*

Banks, and especially banks of issue, should be free from political pressure, and should be conducted solely on lines of prudent finance. In countries where there is no central bank of issue, one should be established.

### *Resolution 3.*

Measures of currency reform will be facilitated if the practice of continuous co-operation among central banks of issue, or banks regulating credit policy in the several countries can be developed. Such co-operation of central banks, not necessarily confined to Europe, would provide opportunities of co-ordinating their policy, without hampering the freedom of the several banks. It is suggested that an early meeting of representatives of central banks should be held with a view to considering how best to give effect to this recommendation.



*Resolution 4.*

It is desirable that all European currencies should be based upon a common standard.

*Resolution 5.*

Gold is the only common standard which all European countries could at present agree to adopt.

*Resolution 6.*

It is in the general interest that European Governments should declare now that the establishment of a gold standard is their ultimate object, and should agree on the programme by way of which they intend to achieve it.

*Resolution 7.*

So long as there is a deficiency in the annual budget of the State which is met by the creation of fiduciary money or bank credits, no currency reform is possible, and no approach to the establishment of the gold standard can be made. The most important reform of all must therefore be the balancing of the annual expenditure of the State without the creation of fresh credits unrepresented by new assets. The balancing of the budget requires adequate taxation, but if Government expenditure is so high as to drive taxation to a point beyond what can be paid out of the



income of the country, the taxation itself may still lead to inflation. Reduction of Government expenditure is the true remedy. The balancing of the budget will go far to remedy an adverse balance of external payment, by reducing internal consumption. But it is recognised that in the case of some countries the adverse balance is such as to render the attainment of equilibrium in the budget difficult without the assistance in addition of an external loan. Without such a loan, that comparative stability in the currency upon which balancing of the budget by the means indicated above largely depends may be unattainable.

*Resolution 8.*

The next step will be to determine and fix the gold value of the monetary unit. This step can only be taken in each country when the economic circumstances permit; for the country will then have to decide the question, whether to adopt the old gold parity or a new parity approximating to the exchange value of the monetary unit at the time.

*Resolution 9.*

These steps might by themselves suffice to establish a gold standard, but its successful maintenance would be materially promoted, not only by the proposed collaboration of central banks, but by an international Convention to be adopted at a suitable time. The purpose of the Convention would be to centralise and co-ordinate the demand for gold,



*a myth.*

and so to avoid those wide fluctuations in the purchasing power of gold, which might otherwise result from the simultaneous and competitive efforts of a number of countries to secure metallic reserves. The Convention should embody some means of economising the use of gold by maintaining reserves in the form of foreign balances, such, for example, as the gold exchange standard, or an international clearing system.

*Resolution 10.*

It is not essential that the membership of the international Convention contemplated in the preceding resolution should be universal, even in Europe, but the wider it is, the greater will be the prospect of success.

Nevertheless, if the participating countries and the United States are to use the same monetary standard, no scheme for stabilising the purchasing power of the monetary unit can be fully effective without co-ordination of policy between Europe and the United States, whose co-operation therefore should be invited.

*Resolution 11.*

It is desirable that the following proposals to form the basis of the international Convention contemplated in Resolution 9 be submitted for the consideration of the meeting of central banks suggested in Resolution 3:



1. — The Governments of the participating countries declare that the restoration of a gold standard is their ultimate object, and they agree to carry out, as rapidly as may be in their power, the following programme:

*a)* In order to gain effective control of its own currency, each Government must meet its annual expenditure without resorting to the creation of fiduciary money or credits for the purpose.

*b)* The next step will be, as soon as the economic circumstances permit, to determine and fix the gold value of the monetary unit. This will not necessarily be at the former gold par.

*c)* The gold value so fixed must then be made effective in a free exchange market.

*d)* The maintenance of the currency at its gold value must be assured by the provision of an adequate reserve of approved assets, not necessarily gold.

2. — When progress permits, certain of the participating countries will establish a free market in gold and thus become gold centres.

3. — A participating country, in addition to any gold reserves held at home, may maintain in any other participating country reserves of approved assets in the form of bank balances, bills, short term securities or other suitable liquid resources.

4. — The ordinary practice of a participating country will be to buy and sell exchange on other participating



countries within a prescribed fraction of parity, in exchange for its own currency on demand.

5. — The Convention will thus be based on a gold exchange standard. The condition of continuing membership will be the maintenance of the national currency unit at the prescribed value. Failure in this respect will entail suspension of the right to hold the reserve balances of other participating countries.

6. — Each country will be responsible for the necessary legislative and other measures required to maintain the international value of its currency at par, and will be left entirely free to devise and apply the means, whether through regulation of credit by central banks or otherwise.

7. — Credit will be regulated, not only with a view to maintaining the currencies at par with one another, but also with a view to preventing undue fluctuations in the purchasing power of gold. It is not contemplated, however, that the discretion of the central banks should be fettered by any definite rules framed for this purpose, but that their collaboration will have been assured in matters outside the province of the participating countries.

#### *Resolution 12.*

With a view to the development of the practice of continuous co-operation among central banks and banks regulating credit policy in the several countries, as recommended in Resolution 3, this Conference recommends that the



Bank of England be requested to call a meeting of such banks as soon as possible to consider the proposals adopted by the Conference, and to make recommendations to their respective Governments for the adoption of an International Monetary Convention.

## II. - THE FLIGHT OF CAPITAL

---

### *Resolution 13.*

We have considered what action, if any, could be taken to prevent the flight of capital in order to avoid taxation, and we are of the opinion that any proposals to interfere with the freedom of the market for exchange, or to violate the secrecy of bankers' relations with their customers are to be condemned. Subject to this proviso, we are of the opinion that the question of measures for international co-operation to prevent tax evasion might be usefully studied in connection with the problem of double taxation which is now being studied by a Committee of Experts on behalf of the League of Nations. We therefore suggest that the League should be invited to consider it.



### III. - EXCHANGE

---

#### *Resolution 14.*

All artificial control of operations in exchange, whether by requiring a licence for transactions in exchange, or by limiting the rates at which transactions may be effected, or by discriminating between the different purposes for which the exchange may be required, or by preventing free dealings in forward exchange is futile and mischievous, and should be abolished at the earliest possible date.

#### *Resolution 15.*

It is desirable that, where no adequately organised market in forward exchange exists, such a market should be established. It has been suggested that, in any country where private enterprise is found to be unable to organise such a market, the central bank, without itself incurring any uncovered exchange risk, should provide facilities. It might, for example, give facilities to approved banks and financial houses to convert spot transactions in foreign exchange into transactions for forward delivery by a system of "contango", or "reports" of foreign exchange, their quotations being for the double transaction of a spot deal one way and a simultaneous forward deal the other.

Does not apply  
to U.S.A.  
competition



The central banks concerned would agree to provide facilities for holding foreign balances (and securities) on deposit on account of other central banks, under special guarantees from each bank and from its Government as to the absolute liquidity and freedom of movement of such balances under all conditions, and their absolute exemption from taxation, forced loans and moratorium.

What is our  
law!

It is recommended that this subject should be considered by the Conference of central banks referred to in a previous Resolution.

#### IV. - CREDITS

##### *Resolution 16.*

The reconstruction of Europe depends on the restoration of conditions under which private credits, and in particular investible capital, will flow freely from countries where there is surplus lending capacity to countries which are in need of external assistance.

Loans from Government to Government ought to be resorted to, if at all, only in the most exceptional cases. The free flow of private credits and of investible capital depends upon the taking of adequate measures by all countries to restore order to their public finances and their currencies, and the furnishing by borrowing countries of gua-



rantees satisfactory to lenders. Special machinery is necessary during the present transitional period to start the flow and to enable the co-operation of the financially stronger countries to begin to be immediately effective.

*Resolution 17.*

It is essential that countries in need of credits should undertake to give effect to the best of their ability to the resolutions regarding currency and exchanges already adopted.

Proof of serious efforts to improve the condition of its public finances will be the best guarantee which a borrowing country can offer to prospective lenders. The steps required for reestablishing the disordered currencies of Europe have already been set out. In arriving at a balanced budget attention should be concentrated on the following main points:

a) Ordinary revenue and expenditure should be equalised by reducing expenditure and, in so far as this is not possible, by increasing revenue.

b) All expenditure of an extraordinary character should be progressively reduced until it is entirely abolished, and should not be met out of borrowed money unless it is clearly of the nature of new capital expenditure for productive purposes. In so far as borrowing is resorted to, long term loans are preferable to short terms, and in no case should methods be adopted which lead directly or indirectly to inflation.



*Resolution 18.*

Full information is essential to the creation and maintenance of confidence. Each country should undertake the publication of frequent and complete statements of the condition of its public finances. It will be useful that such statements should be regularly supplied to the League of Nations and that the League of Nations should continue to compile and issue periodical volumes based on returns from as many countries as possible, whether members of the League or not.

*Resolution 19.*

In order to facilitate the immediate co-operation of the nationals of the economically stronger countries for purposes of reconstruction, it is recommended that as many as possible of the Governments represented at the Genoa Conference should agree to support the establishment and facilitate the operations of an International Corporation and of national corporations affiliated to it in countries where adequate security offers, whether by the provision of private loans or credits or, where necessary, in the form of loans to Governments, whose main object would be to examine the opportunities for undertaking work in connection with European reconstruction, to assist in the financing of such undertakings, and to co-operate with other agencies and undertakings, without attempting to create any monopoly.

---



# ANNEXES

---

## REPORTS OF THE COMMITTEE OF EXPERTS

appointed by the Currency and Exchange Sub-Commissions of the  
financial commission

---

### ANNEX A - CURRENCY

---

We have carefully examined the documents referred to us by the Currency Sub-Commission, and in doing so, we have surveyed the existing currency situation throughout Europe. Our conclusions follow to a considerable extent those of the experts assembled in London. The interesting suggestions made by the various delegations have also been fully weighed, and we believe that the main points raised by them are covered by our report.

In presenting our report we desire to make the following general observations:

1. We recognise that we have to deal with two different classes of countries:

*Class 1.* Countries where inflation has taken place, but has already been stopped, and where a certain amount of deflation has already been effected.

*Class 2.* Countries where inflation is still going on.

In countries of Class 2 it is essential, in order to establish a sound currency, that inflation should be stopped,



and that they should thus pass over into Class 1. The programme specified in Resolutions 6 to 8 describes the steps by which this transition should be effected. In some cases it cannot be effected without assistance from abroad, including the provision of foreign assistance in the organisation of a central bank of issue in certain cases.

2. The question of devaluation is one which must be decided upon by each country according to its view of its own special requirements. We think it important however to draw attention to some of the considerations which will necessarily weigh with any country in coming to a decision on this question. There is a prevalent belief that a return to pre-war gold parity is necessary or desirable for its own sake. There are undoubted advantages to be obtained by such a return, but we desire to point out that for countries where currency has fallen very far below the pre-war parity, a return to it must involve the social and economic dislocation attendant upon continuing readjustments of money-wages and prices, and a continual increase in the burden of internal debt. Regard being had to the very large debts which have been incurred since the Armistice by many of the countries concerned, we are inclined to think that a return to the old gold parity involves too heavy a strain upon production. We repeat that the decision must be left in each case to the country concerned, but we venture to suggest that a considerable service will be rendered both to its own internal economy and to the cause of European recovery by that country which, after reaching comparative stability in its currency at a point so far below the old parity as to make return to it a long and painful process, first decides boldly to set the example of securing immediate stability in terms of gold by fixing a new gold par at or near the figures at which comparative stability has been attained.



3. Finally, we cannot in fairness to the Currency Sub-Commission present a series of recommendations designed to secure practical results, as if they were immediately attainable, without reference to certain other features of the existing economic and financial position of Europe. The industry of Europe cannot hope for a permanent return to prosperity so long as it has to bear, either directly in the form of taxation, or indirectly in the form of inflation of currencies, the most insidious and objectionable of all forms of taxation, a burden of Government expenditure which is beyond its capacity. In this connection we cannot do better than refer to the memorial on International Finance and Currency submitted to the Governments of certain countries, dated January 16th, 1920, which was among the documents laid before the International Financial Conference at Brussels of September, 1920. The whole of this memorial, though now more than two years old, is as apposite to-day as when it was written, and until the subjects to which it refers, and in particular the problem of Inter-Governmental indebtedness, have been resolutely tackled, there can be no hope of final success in restoring the currencies or the economic welfare of Europe. Foreign obligations by one country must be balanced by a capacity in other countries to absorb the surplus production with which alone those obligations can be met. If the burden of any country's external obligations is beyond its capacity to pay, and it cannot be assisted by foreign loans, the effort to meet those obligations must accordingly result on the one hand in dislocation of markets in other countries, and on the other hand in a continuous depreciation of the currency of the debtor country, which will entirely prevent it from making any start whatever in the direction of stabilisation.



4. With these preliminary observations, we present the following resolutions (1), which we suggest as suitable to be recommended by the Currency Sub-Commission, for adoption by the Governments represented at this Conference. It will be observed that the recommendations include a plan for an International Monetary Convention.

## ANNEX B - EXCHANGE

---

We present the following resolutions (2) as suitable to be recommended by the Exchange Sub-Commission for adoption by the Governments represented at this Conference. Our main recommendation is that there should be complete freedom for exchange dealings. We have not attempted to set out the deep-seated causes of the existing dislocation of the European exchanges. Some of these causes are referred to in the introduction to our Report to the Currency Sub-Commission. Any attempt at a complete survey would carry us far beyond the proper limits of the present report. As with currency, so with exchange, complete restoration depends on the settlement of questions which are not now within our purview.

We considered carefully the amendment proposed by the German Delegation with regard to measures for preventing the flight of capital for the purpose of evading taxation. We came to the conclusion that this question should be

---

(1) *The resolutions submitted were those which, with modifications, have been adopted above by the Financial Commission. See resolutions 1-11.*

(2) " " " *See resolutions 14-15.*



regarded as falling within the province of the Currency Sub-Commission. We have therefore reported to the Currency Sub-Commission as follows:

Any proposals to interfere with the freedom of the market for exchange or to violate the secrecy of bankers' relations with their customers are, in our opinion, absolutely to be condemned. Subject to this proviso, we are of opinion that the question of measures for international co-operation to prevent tax evasion might be usefully studied in connection with the problem of double taxation, which is now being studied by a Committee of Experts on behalf of the League of Nations. We therefore suggest that the League should be invited to consider it.

*Signed by:*

Sir BASIL BLACKETT  
Prof. CASSEL  
Dr. HAVENSTEIN  
Dr. VISSERING  
M. AVENOL  
Sir HENRY STRAKOSCH  
M. DUBOIS  
Comm. BIANCHINI  
Hon. R. H. BRAND

*M. CATTIER and Dr. POSPISIL were unable to attend the experts' meetings.*



*Enclosure A. E. Janssen's letter 4/19/22*

*Central Bank  
B.S. pass*

**E. F. S. 270.  
A. 158.**

GENEVA,  
April 8th, 1922.

League of Nations.

---

Provisional Economic and Financial Committee,  
FINANCIAL SECTION.

---

NOTE ON THE PLAN FOR  
AN INTERNATIONAL CLEARING HOUSE

By M. A. E. JANSSEN,  
Director of the National Bank of Belgium.

*[Library]*

---



## LEAGUE OF NATIONS.

### PROVISIONAL ECONOMIC AND FINANCIAL COMMITTEE, FINANCIAL SECTION.

#### Note on the Plan for an International Clearing House.

By M. A. E. JANSSEN, Director of the National Bank of Belgium.

The International Financial Conference held at Brussels in 1920 was unanimously of opinion that the League of Nations might usefully exert its influence with a view to promoting certain reforms; amongst others it mentioned the desirability of making some progress as regards the question of the creation of an International Clearing House.

This question is not a new one, and had been the subject of various detailed proposals even before the world-war of 1914.

In 1908, M. Luzzati, the Italian statesman, who has brought so much renown to his country, made a most interesting statement on this subject to the Institute of France.

Certain persons of different nationalities, amongst whom I may mention M. Wolff, Professor at the University of Breslau, and Mr. Cortelyou, Secretary of the United States Treasury, also proposed the co-operation of Banks of Issue at times of crisis.

The question was fully examined at a Congress held at Brussels in 1912 by the International Economic Union, and the conclusions reached were embodied in a resolution which may be recalled here.

#### I.

"The International Economic Union expresses the desire that European Banks of Issue should hold international conferences.

"The object of these conferences would be to examine all proposals for improving and perfecting the present system of international payments, and to make preparations for the carrying out of plans recognised as expedient and feasible.

"Moreover, conferences of this kind are essential in order to render possible the effective co-operation of Banks of Issue in exceptional circumstances.

#### II.

"Amongst the projects which could be put into practice at once by a Conference which included delegates of the Central Banks, the International Economic Union calls attention to the following:

"1. The establishment of a system of international transfers for the benefit of holders of current accounts in Banks of Issue.

"2. An International Clearing House which would adjust the debits and credits of all adhering banks by the clearing system.

"3. The reciprocal collecting of any foreign bills which they may hold.

"4. The issue, at the request of the public, of international letters of credit or cheques by one bank on another.

#### III.

"In their present isolated position it would be difficult for Banks of Issue to take up the above proposals. Hitherto all kinds of considerations have caused them to hesitate to take any action abroad in connection with the development of the system of international accountancy. The holding of conferences will necessarily lead Banks of Issue to co-operate with a view to ascertaining what improvements it may be possible to introduce into the organisation of international credit and methods of payments. As regards the difficulties of application, whether of an objective or personal nature, they would become clearly apparent, and the discussion of them would not be merely theoretical."

In order to appreciate the purport of these proposals, it is desirable to recall briefly how international payments are made.



In practice, settlements between one country and another are generally effected by clearings; that is to say, by an exchange of drafts and cheques and by direct or indirect remittances. These operations are settled by means of the current accounts which the banks, which in each financial centre specialise in exchange operations, carry with one another. In some circumstances these international clearings are more difficult; they are effected, however, by means of a series of reciprocal actions and reactions, by the movement of goods and, above all, of securities rather than of specie. Further, in accepting bills of exchange against cheques — that is to say, bills payable at maturity against other bills payable at sight — the banks also alter the balance of accounts; this amounts to a credit operation in that the term of maturity is postponed. Before the war, however, whenever for various reasons the system of clearing was not employed and payment was demanded, it was found that the system which often operated with considerable success was an adjustment of the bank rate by the central Banks of Issue.

When the balance of payments was momentarily upset, the rates of foreign exchanges were immediately affected by it. The balance standing to the credit of foreign countries had to be paid and the metal reserves of the Banks of Issue were drawn upon. In order to arrest the outflow of gold, the usual remedy was rapidly to raise the official bank rate; but even this was not effective unless the Central Bank controlled the money market sufficiently to have an effect on the open market rate. This procedure induced foreign creditors to take advantage of the increased interest on the debtor exchange; for this reason they postponed the time for demanding payment of the balance, and consequently the gold reserve remained at the Central Bank as the covering for payments at sight, banknotes and balances standing to the credit of current accounts.

In addition to the system of the adjustment of the bank rate, properly so-called, various Banks of Issue had recourse to fiduciary currency in order to avoid inroads upon their holdings. Banks thus succeeded in avoiding purely temporary increases in the bank rate.

Sometimes the rise in the bank rate did not produce the expected result. In spite of the bait offered by a high rate of interest, capital nevertheless left the country either because there was no longer any confidence in the credit of the debtor market or because of an urgent need of specie in foreign countries. Thus, in November 1907, the Bank of England raised the official rate to 7 per cent., but did not succeed in checking the export of gold to the United States, where an acute financial crisis was raging. But for a timely intervention on the part of the Bank of France, in the form of a direct consignment of gold to the Bank of England, it would not have been surprising if the bank rate in London had risen to 10 per cent., at the risk of causing profound disturbance in English trade, and, as a result, in Continental trade. Similar situations also arose in 1890 and 1906.

In these circumstances, M. Luzzati would have liked, by an international arrangement — the basis of which would be discussed and fixed by a Conference composed of delegates from the Banks of Issue — to ensure a more satisfactory division of the amounts of gold required to prevent excessive rises in the bank rate. He suggested in particular: "France, Italy and Russia might make loans to England; Austria to Germany; and thus England could render greater help to the United States. That, at least is how matters stand to-day; to-morrow they may be the reverse. Who knows whether the helping countries may not become the countries in need of assistance?" This is what has actually happened!

This plan had much to commend it; it was based on the fact that, as the result of the interdependence of the great financial markets, any national financial crisis reacted internationally by obliging foreign banks to intervene by sending consignments of gold. The bank rate policy then practised by Banks of Issue merely tended to aggravate a crisis. This struggle for gold, represented by the reciprocal raising of the bank rates, was allayed by the furnishing of gold credits.

We must recall the circumstances in which the intervention of the Bank of France took place.

In 1890, one of the greatest banking houses in London — the House of Baring — was on the point of suspending payment. As a result, there was a great disturbance in the London market. The official bank rate was already 6 per cent, and as the Bank of England is not empowered to pay its notes in silver, and as, moreover, its charter limits the possible margin between its notes and its gold reserve, it had no other means at its disposal but further to increase its bank rate. But if the Bank of England increased its rate still further at that moment, when there was already a difference of 3 per cent. between the London and the Paris rates, the Bank of France would almost certainly have been obliged to imitate its neighbour and to raise its own bank rate, to the detriment of French trade.



In these circumstances, the Bank of England approached the Bank of France, asking it for help in order to maintain its gold reserve at a level which would enable it to avoid the necessity of raising its rate above 6 per cent. The Bank of France did not hesitate to send a favourable reply to this proposal, in the interest of the commercial relations of the two countries, and still more in that of French trade, and, most of all, in the interest of the Parisian money market. It thereby avoided a financial crisis which was threatening in England and which would have reacted acutely upon the French market. An advance of seventy-five millions in gold was granted to the Bank of England for a period of three or six months at its own option against the discount at 3 per cent. of English Treasury Bonds, and on the express condition that this sum would be returned in the same metal to the reserves at Paris. The Bank of England thus succeeded in carrying out its functions without contravening the Act of 1844, in spite of the disturbance of credit on the London market caused by the fall of the House of Baring. This action on the part of the Bank of France was the subject of a question by M. Francis Laur in the French Chamber on January 17th 1891, and M. Rouvier, who was then Financial Minister, replied that the Bank had acted on this occasion with the authorisation of the Minister responsible. On several occasions since then the Bank of France has thought fit to take similar action. We quote below two extracts from the records of the Bank of France, making clear the conditions under which this course was adopted.

In the first place, we find the following in the report on the operations of the Bank of France for the year 1906:

"The tightness of money, which accompanies a development of business such as that which we are witnessing at the present moment throughout the world, has not failed to arise, without, however, causing any prejudicial effects in France.

"The European markets have been affected to a very large extent because unaccustomed demands have been made upon them from all parts of the world, and particularly from the United States. The bank rate has rapidly risen. It reached 6 per cent. in London, and even this increase proved insufficient to check the outflow of money, and there was reason to fear that the financial tension, if not relieved, would be felt in France and would compel us in our turn to raise our bank rate.

"In these circumstances we had a double duty. We had, on the one hand, to provide the market both at home and abroad with the necessary reserves to prevent the rise in the exchange, which would inevitably have reacted on our country. On the other hand it was our duty to avoid encouraging speculation, which would have been bound to cause a great rush of business, and might have resulted, if not averted in time, in a crisis. The Bank of England has fulfilled this double rôle as far as it was permitted to do so.

"In pursuance of a financial policy which has hitherto been justified by events, we have discounted English paper and provided the London market with the funds necessary to enable it to emerge from this difficult position.

"We did not part with our gold without due consideration, and without being certain that it was directed to centres where it would prove of real service and where we had a real interest in preventing a possible crisis, from the point of view of French trade.

"The Bank of France has, therefore, fulfilled its essential function of controlling and adjusting the bank rate in the national market; it has secured this result by various means, but in particular, and above all, by a procedure which has, moreover, met with general approval. The extent of its reserves has enabled it not to limit its action to the French market alone. The difficulties came from abroad, and the Bank went to the actual source of these difficulties in order to allay them and to assure, by action in the London market, the stability and moderation of the bank rate in Paris.

"By utilising the power granted by our statutes to discount bills on foreign exchanges, we substituted for these bills an equal quantity of gold, which was sent to those centres which at the moment had real need of our assistance, with the certainty of seeing our gold returned.

"The formation of a holding in foreign bonds, which had, moreover, already been provided for in our balance-sheet, had hitherto only been regarded by Banks of Issue as a means of protecting the reserves of metal in the event of a rise in the exchange. Our gold reserve was so great as to enable us to place at the disposal of a neighbouring friendly country the bullion reserves necessary to avoid a financial tension which might soon have obliged us to take defensive measures ourselves.

"At the same time we refused to discount paper presented with the obvious purpose of obtaining means for excessive speculation abroad.

"Owing to these various measures, which were rendered possible by our large national reserves, we were able to maintain the trade rate of discount for the year 1906 at 3 per cent."



Similar action was taken in the following year. The Governor of the Bank of France, in his report on the financial year of 1907, referred in the first place to "the crisis — much more acute (than that of the preceding year) — which began at New York in the second half of October (1907), threatening the European exchanges with sudden and violent effects," and he continued as follows:

"The first market to be seriously affected was the London market, which, owing to the wide field of its business and the intricate nature of its relations, is more closely bound up than any other with the American market, where the scarcity of gold, which had disappeared from circulation under the influence of a want of confidence which drove everyone to realise, neutralised the effect of consignments and arrivals of gold from abroad.

"The increase of the Bank of England rate to  $5\frac{1}{2}$  per cent. did not succeed in checking the drainage of gold, which was in demand, owing to the considerable premium to which it rose within a few hours in the principal towns of the United States.

"We could not hide the fact that, in face of such a panic (specie was only lacking in circulation because it was being hidden away), no practical result would be obtained by having recourse to successive increases in the bank rate; such measures would only prove a drain on the circulation and would compel us, like our neighbours, to fix an exorbitant bank rate.

"Instead of adopting this course, which would have been entirely fruitless, what had to be done was to place at the disposal of the Bank of England, as rapidly as possible, resources still greater than in the preceding year, in order that it might forward them to the New York Exchange without weakening its legal reserve.

"We were thus contributing to the preservation of the controlling markets, and it was, of course, to our own interest to send reinforcements to points where the critical conditions threatened to involve us in the general crisis.

"The recourse to this efficacious operation, for the second time, in 1907, was nothing more than the regular application of our constitutional statutes.

"You are aware that the Bank of France should never under any circumstances make any use of funds reserved to cover those of its notes which are not represented by available securities maturing within periods determined by its regulations.

"Moreover, we did not hinder the dispatch of direct consignments of gold to New York, occasioned by the normal discount of French commercial bills; and in the same spirit of friendly solidarity as in the preceding year, in the same form and with the promptitude required by the circumstances (but avoiding implication in the crisis), we guaranteed to the London market available funds to the amount of more than 80 million francs in American gold currency.

"Our balance sheet thus contains, for the second time and for a short period, foreign bills, all the amounts of which are to be repaid to us entirely in gold by the various drawees and which only temporarily — but in a very profitable form — take the place of the sums which we have been able, without any difficulty, to raise on our extensive reserves, in order to preserve the French market from a financial panic the intensity of which is almost without precedent.

"Though, as a result of exceptionally serious circumstances, this friendly support was not sufficient to enable London to avoid fixing a rate of 7 per cent. — which obliged us to raise our own rate of discount by  $\frac{1}{2}$  per cent. and to raise the rate for advances from 4 to  $4\frac{1}{2}$  per cent. — it is only too certain that if we had not come to the aid of the great and friendly neighbouring market, we ourselves should certainly have been driven to take measures which would have been still more harmful to our commerce and our industry.

"The measures which we took have thus enabled us to preserve for our own nationals the inestimable advantage of a discount rate which is still lower than in all other countries and is free from sudden fluctuations.

"At the end of December the margin between the official rate at Paris and the official rate in London and Berlin was still from 3 to  $3\frac{1}{2}$  per cent."

It should be pointed out that the Bank of France was not the only one which carried out this policy of direct intervention in the foreign markets. The Austro-Hungarian Bank also sent gold to Berlin in 1907 with the object of avoiding an excessive monetary tension there and preventing a rise in the bank rate, which would have reacted on the price of money at Vienna.

This occasional mutual aid of Central Banks by means of reciprocal gold loans has proved so successful that there is no need to demonstrate its utility; it is sufficiently proved by the preceding statement.

It is doubtless impossible to transform into diplomatic agreements or permanent arrangements the spontaneous good offices and wise co-operation of which the Bank of France gave an example, but it is desirable that this far-sighted policy



should be imitated by the Banks of Issue, which present circumstances have placed in possession of great financial wealth.

Before the war the objections to this course were principally of a political nature, but to-day rich and poor alike are suffering so greatly from the state of financial instability that it is being realised that co-operation is becoming more and more indispensable in the interests of the nations.

Such was the situation before 1914. During the war and until the first months of the year 1919, international payments between allies took the form chiefly of advances from one State Treasury to another, the heavy burden of which impoverished Europe is now bearing. The financial disturbances caused by the world-war have seriously hindered the working of the delicate mechanism to which, before 1914, the Banks of Issue held the key.

But it is none the less true that clearing still plays a predominant part in the liquidation of international accounts.

To be convinced of this, one need only read the able study of the foreign exchanges which has just been published by M. Jules Decamps, Director of the Economics Department of the Bank of France. But when we speak of clearing, we pre-suppose that there is something to clear, and, unfortunately, as a result of the economic instability prevailing in Europe at the present time, too many countries have many debts and few assets.

A constantly unfavourable commercial balance, combined with large issues of unconvertible paper money, have brought about a loss of equilibrium, of which the present rates of exchange are merely the reflection.

Thus the favourable influence which the establishment of an international clearing-house may exercise must not be exaggerated.

The present situation of the foreign exchanges is the result of causes so deep and so well known that it cannot be effectively remedied by a mere improvement in the methods of international payments.

Having regard to the preceding considerations, a system of international transfers for the benefit of holders of current accounts in Central Banks of Issue, supplemented by a clearing house, could, with a little mutual good-will, be established within a short period.

---

In this connection, mention should be made of the Convention concluded in 1885 between the Banks of Issue of the three Scandinavian Kingdoms — the Royal Bank of Sweden, the Bank of Norway and the National Bank of Copenhagen.

In accordance with the charters of these banks, each of them is authorised to make current account deposits up to a specified amount in the Central Banks of the two other countries, and the credit balance of these current accounts may be considered as forming part of the metal reserve on which the issue of notes is based. The three Central Banks utilised this power to conclude the Convention, the purport of which we reproduce below:

1. Each of these three banks shall open a current account with each of the others; on this account they may issue cheques payable at sight, even if this involves an overdraft; all sums may be paid in to their respective credits.
2. No interest will be charged on credit or debit balances, nor will any commission be charged on transfers.
3. Cheques may also be drawn on the head offices of the three banks or on the branch of the Bank of Norway at Christiania or Bergen.
4. None of the banks is authorised to draw on the others for the purpose of profit.
5. No cheque may be issued for an amount less than five thousand crowns.
6. No commission is charged on the issue or collection of cheques.
7. Notice must in all cases be given of the issue of cheques.
8. Debit balances must be paid up at the request of the creditor bank.
9. When the balance of an account is drawn in specie, the creditor will assume the risks and defray the costs of consignment.
10. If the bank from whom the debt is claimed has a credit balance with the third bank, it may settle the debt by delivery of a cheque on that bank.
11. All payments under the above articles will be made in gold pieces of 20 or 10 crowns.
12. Accounts will be rendered quarterly.
13. The Convention may be denounced and become imperative after notice given three months in advance.



To sum up:

The three banks have non-interest-bearing accounts with each other, and each bank is entitled to issue cheques on the others even without previous arrangement. The banks may require the amount due to be remitted in gold, but any bank which requires such remittance must itself bear the cost of transport.

The application of this Convention greatly facilitated business relations between Norway, Sweden and Denmark.

Consignments of gold, which had previously been very frequent between the three countries, considerably decreased.

It should also be noted that the three banks mutually entrust to each other the cashing of bills of exchange, the amounts of which are placed to the credit of their reciprocal current accounts.

The Convention concluded between the three Central Banks of the Northern Kingdoms proves that Banks of Issue may render great services to commerce by facilitating international payments, without in any way prejudicing their individual autonomy.

Further, the Governments themselves have created an international system of money orders, transfers and clearing operations, and here we allude to the Conventions concluded between the postal administrations. An examination of these Conventions furnishes the best proof that an agreement is possible between Banks of Issue on the subject of transfers. It should be pointed out that the postal administrations have shown a progressive and enterprising spirit, because the arrangements concluded between the countries adhering to the Universal Postal Union have always given proof of a happy combination of co-operation between the members of the Union and respect for the complete autonomy of each State.

International money orders were arranged by the Paris Postal Convention of June, 1878, in accordance with the revised arrangement of Madrid on November 30th, 1920. The amount of these orders must be paid in by the sender and paid out to the receiver in specie; but each administration has the power either to receive payment or to pay in any paper money which is legal tender in its own country, account being taken, if necessary, of differences in the rates of exchange.

Each administration has the power to fix the maximum amount for the orders issued by it, on condition that this maximum does not exceed 1,000 gold francs.

Subject to any arrangement to the contrary, the maximum amount for money orders payable in any one country is the same as that adopted by that country for issue.

When one and the same sender issues on the same day and in the same place, to one and the same receiver, several money orders, the total amount of which exceeds the maximum adopted by the country of destination, the receiving office is authorised to pay the orders in instalments, so that the sum paid to the receiver on any one day does not exceed this maximum.

Subject to any arrangement to the contrary between the administrations concerned, the amount of each money order is expressed in the currency of the country in which payment is to take place. For this purpose the administrative authority of the country of origin itself determines, if necessary, the rate of conversion of its own currency into the currency of the country of destination.

The administrative authority of a country of origin also determines, if necessary, the rate to be paid by the sender when this country and the country of destination have the same monetary system.

This system of international payments is very conveniently supplemented by a central accounts and liquidation office with headquarters at Berne. This is really an International Clearing House, and we think it would be well to give certain details as to its working.

The administrations belonging to the Universal Postal Union have to draw up, at periods determined by common agreement, reciprocal accounts relating to the various branches of postal traffic (mail in transit, packages of declared value, postal parcels, telegrams, newspapers, subscriptions, postal orders).

These balances include:

(a) The calculation of assets and liabilities based on special accounts and vouchers.

(b) The transfer of the sums arrived at by this calculation to a general account, and the ascertainment by the means of the net amount (balance) for which each administration is indebted to the others.



Until 1892 the liquidation of the balance by the debtor office to the creditor office was effected by means of a draft or consignment in specie. This proceeding, which involved the creation of a large number of special accounts, was extremely burdensome and gave rise to numerous difficulties. The administrations concerned incurred considerable expenses by the purchase and sale of the drafts used in the liquidation of the various balances. The establishment of an International Clearing House would necessarily lead to a great simplification of the above-mentioned method of accounting. The question was discussed at the Vienna Postal Congress in 1891 and, on July 1st, 1892, a Central Accounts and Liquidation Office was established at Berne and attached to the International Office of the Universal Postal Union.

The International Office at Berne undertakes the balancing and liquidating of accounts of every kind relating to the international postal and telegraph services between the administrations of the countries of the Union.

After having worked out and adopted their accounts, the administrations send to each other an acknowledgment of their liabilities, expressed in francs and centimes, stating the matter and the period covered and the balance arrived at.

Each administration sends monthly to the International Office a table showing its assets under the heading of "Special Accounts", together with the total of the amounts due to it from each of the administrations, members of the Union; every credit appearing in this table must be authenticated by an acknowledgement from the debtor office.

The International Office ascertains, by comparing the acknowledgements, whether the tables are correct, and the liabilities of each administration are carried forward into a summarized account. Then the International Office reduces the tables and summarized accounts to one general balance-sheet showing:

- (a) the total liabilities and assets of each administration;
- (b) the debit or credit balances of each administration, representing the difference between the total debit and the total credit;
- (c) the sums to be paid by some of the members of the Union to a particular administration; or, inversely, the sums to be paid by the latter to the others.

The totals of the two classes of balances under (a) and (b) must necessarily be equal.

When the total amount of the assets and liabilities of each administration is ascertained, the International Office decides what payments are to be made—that is to say, it states to which administrations payments must be made by the debtor administration.

As far as possible it ensures that each administration only has to make one or two separate payments in order to square its accounts.

It should be noted, however, that any administration to which another administration is habitually indebted to an amount exceeding 50,000 francs has a right to claim payments on account. These payments on account are entered by both the creditor and debtor administrations at the foot of the tables sent to the International Office.

Such are, in brief, the provisions regulating the clearing of postal accounts.

The preliminary draft of the plan summarised the advantages guaranteed by the new organisation as follows:

1. "Supposing that there are 11 associated administrations and that a system of money orders is in operation between them, there will be, under the present accounting methods, 110 monthly accounts and 55 general clearing accounts regarding money orders alone. The adoption of the proposed procedure would have the immediate effect of abolishing these latter accounts.

2. "The liquidation of the 55 accounts in question at present calls for the same number of special drafts. The new plan would reduce this number to about 10; this reduction would involve a considerable reduction of expenditure under the heading of 'Purchase and Sale of Drafts.' Ten will also be sufficient when the general account to be settled between the various offices includes services other than money orders.

3. "As the new procedure provides generally for the use of negotiable drafts in the great commercial centres, the difficulties, supplementary expenses, etc., resulting from the acquisition of drafts for a smaller amount or payable in towns of less importance will be obviated."



A real step in the direction of a system of international postal transfers has recently been taken in the agreement concluded between twenty-six countries at Madrid on November 30th, 1920. The essential provisions of this agreement are as follows:

1. Any person having a postal current account in one of the countries which is a party to this agreement may order money to be transferred from his account to a postal current account kept in another of these countries.

2. Each administration is authorised to fix the maximum amount of the transfers which the holder of an account may order either in a single day or during a specified period.

3. Each administration is free to comply with all the regulations imposed by the public law of its own country, particularly as regards the export of capital.

4. The administration in any of the contracting countries is authorised to suspend, either wholly or partly, the transfer system, when exceptional circumstances warrant such a procedure.

5. Each administration shall itself fix the rate of conversion of its currency into the currency of the receiving country for all transfers ordered by holders of accounts.

There can be no doubt that the introduction of a system of international postal transfers will prove advantageous to the business world.

As regards financial policy, the international transfer system will be productive of good results. Coin and banknotes which are at present in circulation in the various countries will thereby become available for other purposes. The transfers do not involve any handling of specie, since they are effected by entries in the accounts. A double transaction involving the use of specie — the paying-in and the paying-out — is thus dispensed with.

The international postal transfer system is certain to develop greatly, in view of the increasing number of persons with postal current accounts in countries where the postal cheque system has been established.

On December 31st, 1921, the number of accounts which had been opened was as follows:

Germany . . . . .	759,830	Serb-Croat-Slovene State . . . . .	6,923
Danzig . . . . .	3,895	Luxemburg . . . . .	2,240
Austria . . . . .	177,465	Netherlands . . . . .	49,330
Belgium . . . . .	65,514	Switzerland . . . . .	42,740
Denmark . . . . .	3,538	Czecho-Slovakia . . . . .	63,739
France . . . . .	112,000	Hungary . . . . .	40,475
Japan . . . . .	180,683		

The system of transfer is operated, on the one hand, by the Central Bank, and, on the other, by the Post Office and the great private banks with their numerous agencies. The Central Bank can only have a limited number of branches, and these are opened only in important areas. The Post Office, thanks to its thousands of agencies and offices, is in a certain sense the natural extension of the bank, for the more agencies there are, the more widely does the transfer system extend its ramifications. Transfer operations are thus carried on by two organisations which supplement each other and between which the establishment of direct relations was a logical development.

Thus, in principle, any person in possession of a postal cheque account may transfer any portion of his deposit to any transfer account in the Central Bank. Conversely, any person who has a transfer account in the Central Bank may transfer any sum to any postal cheque account, thus obviating a direct payment at the Post Office, with the consequent charges. This arrangement undoubtedly offers substantial advantages to persons with postal cheque accounts and those with transfer accounts at the Central Bank.

In Banks of Issue transfer operations are rightly regarded as among their most important duties. Hitherto transfer or clearing operations by Banks of Issue have been confined to the territory of the State which granted them the right to issue notes.

Several years ago the Universal Postal Union instituted international postal orders or letters of credit. We have just given an account of a new international postal transfer organisation, which is likely to prove of great importance when the postal cheque system attains its full development. Why, it may be asked, should direct relations not be established between the Banks of Issue for the purpose of enabling transfers to be made?

Most Banks of Issue at present possess bills on foreign countries in their portfolios; some have current accounts in foreign banks. Seeing that the holding of



funds abroad is now regarded as normal and legal, there would be nothing to prevent a part of such funds being placed on current account in a foreign Bank of Issue. Each bank would, moreover, be absolutely free to determine, at its convenience, the maximum amount of such account, and any creditor bank would have the right to demand payment at any time of the sums which might be due to it.

As Banks of Issue, on principle, pay no interest on deposits kept on current account, it will always be possible to transfer the balance or part of the balance to current accounts opened in foreign private banks which pay interest. This practice is adopted by private persons who at present have money on current account in Banks of Issue.

Banks of Issue might also authorise each other to receive payment of bills of exchange which they hold on foreign countries and issue international letters of credit or money orders at the request of the public.

The systems of transfer operations between holders of current accounts in the Banks of Issue may be supplemented by an International Accounts Office, which, after the manner of the Berne Postal Clearing Office, would set off, by means of clearing operations, the debit and credit sides of the accounts of each bank which was a party to the arrangement, leaving only the balances for final adjustment.

The clearing organisation acting for the twelve reserve banks in the United States of America and employing the "*Gold Settlement Clearing Fund*" established at Washington, might also, to a certain extent, serve as a suitable model in drawing up the agreement to be concluded between the Central Banks.

Some will assert that the foregoing constitutes a very modest reform. They dream of vast schemes, of monetary peace, and thus recall all the hopes and illusions which came into prominence about 1865 when many persons believed that they could succeed in establishing a universal currency or a universal bank.

At that date metallic money was of predominant importance, but since then an economic development of deep significance has taken place. It was brought about by the extended use of improved methods of payment — by an advance from cash to the banknote, from the banknote to the cheque, and, by means of the cheque, to transfer and clearing operations.

We must not be understood to imply that the importance of precious metal has diminished; on the contrary, indeed, it is more than ever the basis of all these numerous substitutes which take the place of coin; it is only the actual circulation of precious metal which has fallen off. As the circulation of paper-money has increased and the use of exchange and credit instruments, such as cheques, drafts and clearing operations, becomes more widespread, standard money is used to an ever-decreasing extent in business transactions. Gold provides the security for the subsidiary metallic currency and the whole of the note issues, and it performs this office by being accumulated in ever-increasing quantities in the vaults of the Central Banks of Issue.

Thus, in the majority of countries, the most important duties of Bank of Issue are related to currency, for the issues of banknotes are not augmented merely to meet the increased requirements of credit, but also to take the place of, and represent, specie which has largely passed into the reserves in the banks. The public rightly finds that the note, cheque and draft are more convenient in use.

The value of this mass of paper-money is mainly dependent upon its being convertible into coin; experience, however, shows that this convertibility is by no means constant in all countries, and may in many circumstances be considered as highly problematical.

The securities for convertibility are of two kinds:

1. The coin and bullion in the vaults of the issuing institutions.
2. The credits which form the remainder of the assets. When the credits are commercial and liquid, notes can be reimbursed whenever they are presented. This, however, is not always the case. We must never lose sight of the position of Banks of Issue in their relations with their Governments, — *i. e.*, the amount of the advances which the banks have made to them in one form or another.

When a Bank of Issue merely lends the Government its capital, there is no occasion for anxiety, because the capital of a Bank of Issue is regarded as nothing more than a guarantee fund. But when the bank lends the State more than its capital — *i. e.*, when it lends it either a part of the private deposits which it receives and which may be withdrawn from it at any time, or sums which have accrued to it as a result of the excess of its notes in circulation over and above its metallic reserve — the danger becomes very great, because the deposits or the notes issued are no longer covered.



The financial history of the nineteenth century and of the 1914-1918 war shows that Governments have frequently had recourse to the credit of their Bank of Issue, and have forced it to increase its note circulation. The banks agree to create paper in this way which is not backed by coin or commercial bills only on condition that they are freed from the obligation of repaying in cash; the consequence, often inevitable, of advances to the Treasury is therefore the establishment of an inconvertible currency.

It may therefore be stated as a general principle that the monetary position of a country is dependent upon a real balance in its budget and the satisfactory working of its paper-money system.

Any excess of floating debt in the form of Treasury bonds, discounted by the Banks of Issue, may itself suffice to disturb the money market.

Advances made to States by Banks of Issue can be justified by the imperative needs of public safety. However, this is not always the case. In times of crisis or on the pretext of difficulties, Governments continue to use and abuse these facilities; the world to-day, unfortunately, offers only too many illustrations of this practice.

Excessive issues of paper money immediately affect the rates of exchange. No limit can be fixed for the fluctuations in the exchange between a country with metallic money and a country with inconvertible currency.

If the trade balance becomes unfavourable, as is usually the case, gold is required to pay the foreign creditor. No gold is supplied by the Bank of Issue; it is taken from the currency, and a premium on gold is inevitable.

A paper-money system has always been regarded as inconsistent with the very principle of a monetary convention; yet to prevent this state of affairs is easier said than done, because circumstances which it is impossible to control may compel Governments to adopt such a system.

M. Louis Renault, a French jurist, who is certainly qualified to speak on matters of international law, has brought out very clearly the vulnerable side of conventions dealing with the monetary system :

"By a convention of any kind," he writes, "freedom of action is restricted, since an obligation is assumed to observe certain rules, and since, so long as the convention lasts, it is only possible to be released by the consent of the other contracting parties. For that reason, only temporary conventions or conventions which may be denounced should be concluded. For that reason also each State must, even during the period for which the Convention is in force, retain full freedom of action on all really essential matters. These are the grounds on which serious objections may be brought against any monetary union. The monetary system is of such importance in the economic life of a nation, and it may require the adoption of measures so essential to the very security of the country, that it is dangerous to renounce freedom in this matter. The country runs the risk of suffering heavy losses or failing to fulfil its obligations, which is equally regrettable."

Monetary unions cannot really be compared with other unions, such as the Telegraphic Union and the Postal Union. The Telegraphic Union, which was founded at practically the same time as the Latin Union, dates from May 17th, 1865; at present it extends all over the world, to the general satisfaction of all concerned. This result is due to the fact that it is concerned with administrative objects and that the modifications which require to be made in administrative services can be quite easily effected without the necessity for interfering with principles of legislation.

The right of determining the monetary system constitutes one of the essential attributes of sovereignty, and, if we exclude the case of small States which may occupy an exceptional position, it is dangerous for a country to renounce any part of this right and to bind itself in this connection to a foreign Power. Experience shows that it is the most prudent country which in these matters suffers from the failings of others, while, when each country preserves its freedom, each must support the burden of its own errors and its own mistakes.

Bamberger, who has always shown remarkable insight into currency questions, wrote: "Money, in the international sense, cannot be regarded otherwise than as of correct weight and of full value. It follows, therefore, that to enter into a monetary convention with a State is tantamount to imposing upon it an obligation never to undertake a war, nor to undergo a revolution or an internal economic crisis — a promise which is equally foolish on the part of both of the contracting parties and consequently doubly foolish in the case of reciprocal obligations."

There is doubtless something very alluring to certain minds and flattering to the imagination in this sort of fraternal union of nations in the monetary sphere. But theory is not sufficient to bring about such a union. If we go to the root of the matter, and the idea is compared with actual facts, numerous objections are discovered, and nothing can compensate for the serious dangers which result from



agreements between independent Governments on a matter so closely connected with their respective rights of self-government.

The history of monetary unions which were concluded during the last century serves to confirm these views.

The monetary convention entered into between the States of the German Zollverein in 1837 and 1838 may be credited with introducing a certain measure of order into the anarchical monetary conditions which prevailed in many small States beyond the Rhine; but it must not be forgotten that these States formed a political federation and that they had reciprocally renounced certain attributes of sovereignty — a renunciation to which independent States might not submit.

The Austro-German monetary union which was concluded in 1857 was a deplorable failure.

As regards the Latin Union, founded in 1865, it has experienced disappointments of every kind, and the number of conferences and additional acts itself bears witness to all the difficulties involved.

With these facts before us, we are of opinion that, under present conditions, the monetary system must be national and that political unity must be the precursor of a common monetary system.

For that reason many schemes which have been conceived and investigated by notable thinkers can only be regarded as capable of realisation in the more or less distant future, and their fulfilment must be regarded rather as the crowning economic achievement of a new international political situation, which it is the special task of the League of Nations to create in the course of time.

However, while respecting the full autonomy of each State, I am convinced of the value of periodic conferences, attended by directors of Banks of Issue, for the purpose of considering in common the discount policy, the stabilisation of the value of gold and the establishment of an international system of transfers supplemented by a clearing office.

At present the intercourse between Central Banks is limited as a rule to informal friendly relations. Something more is required, and I feel convinced that discussions between directors of Central Banks of Issue might lead to the valuable result of introducing a certain measure of order into the internal monetary policy of many States.

The main difficulty arises from the fact that Banks of Issue are too often merely a political tool in the hands of Governments who themselves are the sport of the political parties on which they depend.

Ministers of Finance would be in a much stronger position to resist the demands for expenditure made by their colleagues if they were expressly forbidden to resort to the dangerous expedient of discounting Treasury bonds in the Banks of Issue. When the exchequer is empty and it is no longer possible to obtain money by the artificial, dangerous and speedily fatal device of the printing press, then wiser councils frequently begin to prevail. Happy the countries where the directors of Banks of Issue have sufficient independence to say "No" to the demands of Government policy.

It is necessary to safeguard Governments against their own weakness. If in the future the provisions indispensable for the maintenance of a sound paper currency should be settled by an international agreement, internal monetary legislation would become more stable and conform more closely to true monetary principles, because it would be placed under the protection and guarantee of an international convention.

In this connection the consistent co-operation of Banks of Issue would be of great value in investigating the best methods of returning to normal conditions.

Certain countries will be able, by economy and labour, to return by degrees to the former gold parity.

Other countries, where the evil is already too serious, will be unable to escape bankruptcy by having recourse to the devaluation of their money through the establishment of a new gold parity.

All the various cases require to be investigated in the light of economic principles and special circumstances.

International trade is fatally prejudiced by the instability of the exchanges, which inevitably renders any buying or selling transaction in foreign countries a speculative operation.

The Banks of Issue which, before the war, were responsible for the preservation of the monetary standard and the maintenance of the exchanges within strictly defined limits, are in the best position to determine the basis of the monetary reconstruction of Europe.

A. E. JANSSEN.

April 1922.



Bank of England

2nd November 1922.

With the Governor's  
compliments.



RECEIVED BY  
CONTROLLER'S DEPT



NOV 11 1922



LEAGUE OF NATIONS

AUSTRIA

---

Resolution adopted by the Council

on Wednesday, October 4th, 1922.

---

The Council received from the Conference of the Principal Allied Powers, held in London on August 15th, 1922, a request to study the situation in Austria.

The Council invited the Austrian and Czechoslovak Governments to sit on the Council. A sub-committee, composed of Delegates of Great-Britain, France, Italy, Czechoslovakia, and Austria, was asked to prepare the resolutions to be submitted to the Council. These proposals have just been received by the Council.

In accordance with these proposals, the Council approves, with the addition of the provisions mentioned below, the scheme submitted: Protocols Nos. I, II and annexes and III.

It agrees to accept the duties and responsibilities involved by the proposal, and recommends that every State desiring to assist in the reconstruction of Austria by taking part in the execution of the scheme should adhere to Protocols Nos. I and II.

The Council invites the Austrian Sub-Committee to continue to watch over any developments in the situation, in order that it may be in a position to present a report whenever it considers such a step necessary.

The Sub-Committee is asked to nominate without delay the High Commissioner mentioned in Protocols Nos. II and III; this nomination shall be ratified by the Council. It is understood that this High Commissioner should not belong to one of the four Principal Powers taking part in the loan or to one of the countries adjoining Austria.

On the proposal of the Guarantor Powers which have signed Protocol No. II, the Council decides that the Presidency of the Committee of Control of the Guarantor Powers shall belong, as long as the system of control defined in Protocols Nos. II and III remains in force, to the Italian member of the Committee, and the Vice-Presidency to the Czechoslovak member.

The French text of the protocols and annexes shall be the authentic text.

---



SOCIÉTÉ DES NATIONS

# AUTRICHE

---

## Résolution adoptée par le Conseil

le mercredi 4 octobre 1922.

---

Le Conseil a reçu du président de la Conférence des Principales Puissances alliées, tenue à Londres le 15 août 1922, une requête d'étudier la situation de l'Autriche.

Le Conseil a invité les Gouvernements d'Autriche et de Tchécoslovaquie à siéger au Conseil. Une Sous-Commission, composée des délégués de Grande-Bretagne, France, Italie, Tchécoslovaquie et Autriche, a été priée de préparer les résolutions à soumettre au Conseil; celui-ci vient de recevoir ses propositions.

Conformément à ces propositions, le Conseil, en ajoutant les stipulations mentionnées ci-dessous, approuve le projet présenté: Protocoles Nos I, II et annexes et III.

Il consent à accepter les responsabilités qui en découlent et recommande l'adhésion aux Protocoles I et II à tout Etat désireux d'aider à la reconstruction de l'Autriche en prenant une part dans le projet en question.

Le Conseil invite la Sous-Commission autrichienne à continuer à surveiller le développement de la situation, afin de lui adresser un rapport chaque fois que le besoin s'en fera sentir.

La Sous-Commission est priée de désigner sans retard le Commissaire général mentionné aux Protocoles Nos II et III en vue de ratification par le Conseil, et il est entendu que ce Commissaire général ne devrait pas appartenir à l'une des quatre Principales Puissances participant à l'emprunt, ni à l'un des pays voisins de l'Autriche.

Sur la proposition des Puissances garantes, signataires du Protocole No II, le Conseil décide que la présidence du Comité de contrôle des Puissances garantes appartiendra, aussi longtemps que durera le système de contrôle décrit dans les Protocoles II et III, au membre italien de la Commission et la vice-présidence au membre tchécoslovaque.

Le texte français des protocoles et annexes fera foi.

---



Geneva,  
October 3rd, 1922.

LEAGUE OF NATIONS

AUTRICHE  
**AUSTRIA**

Protocol No. I.

[Translation.]

**Declaration.**

THE GOVERNMENT OF HIS BRITANNIC MAJESTY, THE GOVERNMENT OF THE FRENCH REPUBLIC, THE GOVERNMENT OF HIS MAJESTY THE KING OF ITALY, AND THE GOVERNMENT OF THE CZECHOSLOVAK REPUBLIC,

Of the one part,

At the moment of undertaking to assist Austria in her work of economic and financial reconstruction,

Acting solely in the interests of Austria and of the general peace, and in accordance with the obligations which they assumed when they agreed to become Members of the League of Nations, Solemnly declare :

That they will respect the political independence, the territorial integrity and the sovereignty of Austria;

That they will not seek to obtain any special or exclusive economic or financial advantage calculated directly or indirectly to compromise that independence;

That they will abstain from any act which might be contrary to the spirit of the conventions which will be drawn up in common with a view to effecting the economic and financial reconstruction of Austria, or which might prejudicially affect the guarantees demanded by the Powers for the protection of the interests of the creditors and of the guarantor States;

And that, with a view to ensuring the respect of these principles by all nations, they will, should occasion arise, appeal, in accordance with the regulations contained in the Covenant of the League of Nations, either individually or collectively, to the Council of the League, in order that the latter may consider what measures should be taken, and that they will conform to the decisions of the said Council;

THE GOVERNMENT OF THE FEDERAL REPUBLIC OF AUSTRIA,

Of the other part,

Undertakes, in accordance with the terms of Article 88 of the Treaty of St. Germain, not to alienate its independence; it will abstain from any negotiations or from any economic or financial engagement calculated directly or indirectly to compromise this independence.

This undertaking shall not prevent Austria from maintaining, subject to the provisions of the Treaty of St. Germain, her freedom in the matter of customs tariffs and commercial or financial agreements, and in general, in all matters relating to her economic regime or her commercial relations, provided always that she shall not violate her economic independence by granting to any State a special regime or exclusive advantages calculated to threaten this independence.

The present Protocol shall remain open for signature by all the States which desire to adhere to it.

In witness whereof the undersigned, duly authorised for this purpose, have signed the present Declaration (Protocol I).

*Done at Geneva* in a single copy, which shall be deposited with the Secretariat of the League of Nations and shall be registered by it without delay, on the fourth day of October one thousand nine hundred and twenty-two.

[Here follow the signatures.]



Genève,  
le 3 octobre 1922.

SOCIÉTÉ DES NATIONS

**AUTRICHE**

**Protocole N° I.**

**Déclaration.**

LE GOUVERNEMENT DE SA MAJESTÉ BRITANNIQUE, LE GOUVERNEMENT DE LA RÉPUBLIQUE FRANÇAISE, LE GOUVERNEMENT DE SA MAJESTÉ LE ROI D'ITALIE ET LE GOUVERNEMENT DE LA RÉPUBLIQUE TCHÉCOSLOVAQUE,

D'une part,

Au moment où ils entreprennent d'aider l'Autriche dans son œuvre de restauration économique et financière,

Agissant uniquement dans l'intérêt de l'Autriche et de la paix générale et d'accord avec les engagements qu'ils ont déjà pris quand ils ont accepté de devenir Membres de la Société des Nations, Déclarent solennellement :

Qu'ils respecteront l'indépendance politique, l'intégrité territoriale et la souveraineté de l'Autriche;

Qu'ils ne chercheront aucun avantage spécial ou exclusif d'ordre économique ou financier de nature à compromettre directement ou indirectement cette indépendance;

Qu'ils s'abstiendront de toute action qui pourrait être contraire à l'esprit des conventions qui seront stipulées en commun pour la reconstruction économique et financière de l'Autriche ou qui pourrait porter préjudice aux garanties que les Puissances auront stipulées pour sauvegarder les intérêts des créanciers et des Etats garants;

Et que, le cas échéant, en vue d'assurer le respect de ces principes par toutes les nations, ils s'adresseront, en conformité avec les règles du Pacte de la Société des Nations, soit individuellement, soit collectivement, au Conseil de la Société pour qu'il avise aux mesures à prendre et qu'ils se conformeront aux décisions dudit Conseil.

LE GOUVERNEMENT DE LA RÉPUBLIQUE FÉDÉRALE D'AUTRICHE,

D'autre part,

S'engage, dans les termes de l'article 88 du Traité de Saint-Germain, à ne pas aliéner son indépendance; il s'abstiendra de toute négociation et de tout engagement économique ou financier qui serait de nature à compromettre directement ou indirectement cette indépendance.

Cet engagement ne s'oppose pas à ce que l'Autriche conserve, sous réserve des dispositions du Traité de Saint-Germain, sa liberté en matière de tarifs douaniers et d'accords commerciaux ou financiers et, en général, pour tout ce qui touche à son régime économique ou à ses relations commerciales, étant entendu, toutefois, qu'elle ne pourra porter atteinte à son indépendance économique par l'octroi à un Etat quelconque d'un régime spécial ou d'avantages exclusifs, de nature à menacer cette indépendance.

Le présent Protocole restera ouvert à la signature de tous les Etats qui voudront y adhérer.

En foi de quoi, les soussignés, dûment autorisés à cet effet, ont signé la présente Déclaration (Protocole I).

Fait à Genève, en un seul exemplaire, qui restera déposé au Secrétariat de la Société des Nations et sera par lui immédiatement enregistré, le quatre octobre mil neuf cent vingt-deux.

(Signé) BALFOUR.  
G. HANOTAUX.  
IMPERIALI.  
{ KRĚMÁŘ.  
POSPISIL.

(Signé) SEIPEL.

Pour copie conforme:

Directeur de la Section Juridique du Secrétariat de la Société des Nations.



Genève,  
le 3 octobre 1922.

SOCIÉTÉ DES NATIONS

AUTRICHE

Protocole N° II.

En vue d'aider l'Autriche dans son œuvre de restauration économique et financière, les GOUVERNEMENTS BRITANNIQUE, FRANÇAIS, ITALIEN, TCHÉCOSLOVAQUE et AUTRICHIEN ont arrêté d'un commun accord les dispositions suivantes:

ARTICLE PREMIER.

*Le Gouvernement autrichien* pourra créer, sous la garantie résultant de la présente Convention, la quantité de titres nécessaires pour produire une somme effective équivalente au maximum à 650 millions de couronnes-or. Le capital et les intérêts des titres ainsi émis seront exempts de tous impôts, droits ou charges au profit de l'Etat autrichien.

ARTICLE 2.

Les frais d'émission, de négociations, de remise seront ajoutés au capital de l'emprunt fixé dans l'article précédent.

ARTICLE 3.

Le service des intérêts et de l'amortissement de l'emprunt sera assuré au moyen d'une annuité fournie par les revenus affectés en garantie de cet emprunt d'après les dispositions contenues dans le Protocole N° III.

ARTICLE 4.

Le produit de cet emprunt ne pourra être employé que sous l'autorité du Commissaire général désigné par le Conseil de la Société des Nations et conformément aux obligations contractées par le Gouvernement autrichien et contenues dans le Protocole N° III.

ARTICLE 5.

*Les Gouvernements britannique, français, italien, tchécoslovaque*, sans préjudice des autres Gouvernements qui accéderaient à la présente Convention, s'engagent à demander sans délai à leur Parlement l'autorisation de garantir — sous réserve de l'approbation par le Parlement autrichien du Protocole N° III et du vote par ce Parlement de la loi prévue à l'article 3 de ce Protocole — le service de l'annuité de cet emprunt jusqu'à concurrence d'un maximum de 84 pour cent à répartir suivant arrangements spéciaux entre les intéressés.

ARTICLE 6.

Chacun des quatre Gouvernements aura la faculté de désigner un représentant au Comité de contrôle dont les attributions sont fixées par les dispositions suivantes. Chacun de ces représentants disposera de 20 voix. Les Gouvernements qui accepteraient de garantir le reliquat de l'annuité non couverte par la garantie des Gouvernements britannique, français, italien et tchécoslovaque auront également la faculté de désigner soit chacun un représentant, soit de s'entendre pour désigner des représentants communs. Chaque représentant aura une voix par fraction de 1 % garantie par son Gouvernement.

ARTICLE 7.

Les modes d'application de la garantie, les conditions de l'emprunt, prix d'émission, taux d'intérêt, amortissement, frais d'émission, de négociations et de remise devront être soumis à l'approbation du Comité de contrôle des Etats garants. Le chiffre de l'annuité nécessaire au service des intérêts et de l'amortissement de l'emprunt sera également approuvé par le Comité de contrôle. Tout emprunt projeté par le Gouvernement autrichien, en dehors des conditions du programme visé au Protocole N° III, devra être soumis à l'approbation préalable du Comité de contrôle.



#### ARTICLE 8

Le Comité de contrôle déterminera les conditions dans lesquelles devraient être effectuées les avances des Gouvernements si la garantie était mise en action, ainsi que le mode de remboursement qui leur serait applicable.

#### ARTICLE 9.

Dans les limites des contrats d'émission, le Gouvernement autrichien aura le droit d'opérer la conversion des emprunts avec l'assentiment du Comité de contrôle; il sera tenu d'exercer cette faculté sur la demande faite par le Comité de contrôle.

#### ARTICLE 10.

Le Comité de contrôle aura le droit d'exiger la production de situations et comptes périodiques ou tous autres renseignements de caractère urgent sur la gestion des revenus affectés en garantie; il pourra signaler au Commissaire général les modifications administratives et améliorations de nature à accroître leur productivité. Les modifications de tarifs de ces recettes, qui seraient de nature à réduire leur rendement global minimum, évalué en or, tel qu'il sera arrêté avant l'émission des emprunts pour couvrir les annuités nécessaires, devront être soumises à l'approbation préalable du Comité de contrôle. Il en sera de même pour les projets de contrats de concession ou d'affermage de ces revenus.

#### ARTICLE 11.

Au cas où le rendement des revenus affectés serait insuffisant et risquerait de mettre en action la garantie des Gouvernements, le Comité de contrôle pourra requérir l'affectation d'autres revenus suffisants pour faire face au service de l'annuité.

Tout projet d'acte ou de contrat de nature à modifier notablement la consistance du domaine de l'Etat autrichien sera communiqué au Comité trois semaines avant que l'acte ne devienne définitif.

#### ARTICLE 12.

Le Comité de contrôle se réunira périodiquement à telles dates qu'il fixera lui-même, de préférence au siège de la Société des Nations. Il ne pourra communiquer qu'avec le Commissaire général; celui-ci devra assister ou se faire représenter aux réunions du Comité de contrôle. Les décisions de ce Comité sont prises à la majorité absolue des voix présentes; toutefois, une majorité de deux tiers des voix présentes sera requise pour les décisions relatives aux articles 7 et 8.

Le Comité de contrôle sera convoqué en session extraordinaire sur une demande réunissant au moins dix voix.

#### ARTICLE 13.

Le Comité de contrôle ou chacun de ses membres pourra demander tous renseignements et éclaircissements sur l'élaboration du programme de réformes financières et sur son exécution. Le Comité pourra adresser au Commissaire général toutes observations et lui faire toutes représentations qui seraient reconnues nécessaires pour sauvegarder les intérêts des Gouvernements garants.

#### ARTICLE 14.

En cas d'abus, le Comité de contrôle ou tout Etat garant pourra adresser un recours au Conseil de la Société des Nations qui se prononcera sans délai.

#### ARTICLE 15.

En cas de différend concernant l'interprétation de ce Protocole, les parties accepteront l'avis du Conseil de la Société des Nations.

En foi de quoi les soussignés dûment autorisés à cet effet ont signé le présent Protocole.

*Fait à Genève* en un seul exemplaire, qui restera déposé au Secrétariat de la Société des Nations et sera par lui immédiatement enregistré, le quatre octobre mil neuf cent vingt-deux.

(Signé) BALFOUR.  
G. HANOTAUX.  
IMPERIALI.  
{ KRĚMÁŘ.  
{ POSPISIL.

(Signé) SEIPEL.

*Pour copie conforme:*

Directeur de la Section juridique du Secrétariat de la Société des Nations.



Geneva,  
October 3rd, 1922.

LEAGUE OF NATIONS

AUSTRIA

Protocol No. II

(Translation.)

With the object of assisting Austria in the work of her economic and financial restoration, the BRITISH, FRENCH, ITALIAN, CZECHOSLOVAK AND AUSTRIAN GOVERNMENTS have by common consent drawn up the following provisions:

ARTICLE 1.

The *Austrian Government* may create, under the guarantee resulting from the present Convention, the amount of securities necessary to yield an effective sum equivalent to not more than 650 millions of gold crowns. The capital and interest of the securities so issued shall be free from all taxes, dues or charges for the benefit of the Austrian State.

ARTICLE 2.

The expenses of issue, of negotiation and of delivery, shall be added to the capital of the loan as fixed under the preceding Article.

ARTICLE 3.

The service of the interest and amortisation of the loan shall be assured by means of an annuity provided by the revenues assigned as security for this loan in accordance with the provisions contained in Protocol No. III.

ARTICLE 4.

The yield of the loan may not be employed except under the authority of the Commissioner-General appointed by the Council of the League of Nations and in accordance with the obligations contracted by the Austrian Government and set out in Protocol No. III.

ARTICLE 5.

The *British, French Italian and Czechoslovak Governments*, without prejudice to action by other Governments which may accede to the present Convention, undertake to ask without delay from their Parliaments authority to guarantee (subject always to the approval by the Austrian Parliament of Protocol No. III, and to the voting by that Parliament of the law contemplated in Article 3 of the said Protocol) the service of the annuity of this loan, up to a maximum of 84 per cent., to be shared under special arrangements between the parties concerned.

ARTICLE 6.

Each of the four Governments shall have power to appoint a representative on the Committee of Control the functions of which are determined by the provisions set out below. Each such representative shall have twenty votes. Those Governments which may agree to guarantee the remainder of the annuity which is not covered by the guarantee of the British, French, Italian and Czechoslovak Governments, shall in like manner have power either to appoint one representative each, or to agree among themselves to appoint common representatives. Each representative shall have one vote for every 1 % guaranteed by his Government.

ARTICLE 7.

The method of application of the guarantee, the conditions of the loan, the issue price, the rate of interest, the amortisation, the expenses of issue, of negotiation and of delivery, shall be submitted for the approval of the Committee of Control constituted by the guarantor States. The amount of the annuity necessary for the service of interest and amortisation of the loan shall likewise be approved by the Committee of Control. Every loan proposed by the Austrian Government, and not falling within the conditions of the programme contemplated in Protocol No. III shall first be submitted for the approval of the Committee of Control.



ARTICLE 8.

The Committee of Control shall determine the conditions under which the advances by the Governments should be effected in the event of the guarantee coming into operation, and the method of repaying such advances.

ARTICLE 9.

Within the limits fixed by the contracts under which they are issued, the Austrian Government shall have the right to effect conversion of the loans with the consent of the Committee of Control; it shall be obliged to exercise this power on the request of the Committee of Control.

ARTICLE 10.

The Committee of Control shall have the right to require the production of periodical statements and accounts and any other information urgently needed in regard to the administration of the revenues assigned as security; it may bring to the attention of the Commissioner-General any administrative changes and improvements calculated to increase their productivity. Any changes in the rates producing such revenues which might be such as to reduce their minimum total yield, expressed in gold, as this may be determined before the issue of the loans in order to provide the necessary annuities, shall first be submitted for the approval of the Committee of Control. The same rule shall apply to proposed contracts for the concession or farming out of those revenues.

ARTICLE 11.

In case the yield of the assigned revenues should be insufficient and should involve a possibility of bringing into operation the guarantee of the Governments, the Committee of Control may require that other revenues sufficient to meet the service of the annuity shall be assigned as security.

Any draft instrument or contract which is likely materially to change the nature, condition or administration of the public domain of Austria shall be communicated to the Committee three weeks before the instrument becomes final.

ARTICLE 12.

The Committee of Control shall meet from time to time at such dates as it may itself determine, preferably at the seat of the League of Nations. It shall communicate only with the Commissioner-General, who shall be present or shall be represented at the meetings of the Committee of Control. The decisions of the Committee shall be taken by an absolute majority of the votes present; provided always that a majority of two-thirds of the votes present shall be required for any decisions under Articles 7 and 8.

An extraordinary meeting of the Committee of Control shall be convened on a request supported by not less than ten votes.

ARTICLE 13.

The Committee of Control, or any one of its members, may demand any information or explanations as to the elaboration and the execution of the programme of financial reform. The Committee may address any observations or make any representations to the Commissioner-General which it recognises to be necessary to safeguard the interests of the guarantor Governments.

ARTICLE 14.

In the event of abuse, the Committee of Control or any guarantor State may appeal to the Council of the League of Nations, which shall give its decision without delay.

ARTICLE 15.

In the event of any difference as to the interpretation of this Protocol, the parties will accept the opinion of the Council of the League of Nations.

In faith whereof the undersigned, duly authorised for this purpose, have signed the present protocol.

*Done at Geneva* in a single copy, which shall be deposited with the Secretariat of the League of Nations and shall be registered by it without delay, on the fourth day of October, one thousand nine hundred and twenty-two.

[Here follow the signatures.]



SOCIÉTÉ DES NATIONS

AUTRICHE

Annexes au Protocole N° II.

PRÉAMBULE.

1. La garantie accordée par les Etats signataires du Protocole N° II s'appliquera à un emprunt autrichien de 650 millions de couronnes-or, les titres de cet emprunt devant avoir tous le même caractère et offrir la même sécurité, le Comité financier ayant calculé que le déficit autrichien doit être augmenté de 520 à 650 millions de couronnes-or, pour tenir compte des avances qui ont été faites par certains Gouvernements au cours de cette année et qui ont droit au remboursement, soit sur le produit de l'emprunt organisé par la Société des Nations, soit en titres jouissant des mêmes gages et des mêmes avantages.

2. Toutefois, afin d'éviter que les avances pouvant résulter de la garantie de la part de l'emprunt autrichien qui devra être consacrée au remboursement des avances déjà faites ne puissent retomber sur des Etats non intéressés à ce remboursement, et afin que les sacrifices qui pourront avoir à être demandés éventuellement à ces Etats ne dépassent pas ceux que comporterait la garantie par eux d'un emprunt de 520 millions de couronnes-or, les Gouvernements qui ont à obtenir des remboursements du Gouvernement autrichien (Gouvernements britannique, français, italien et tchécoslovaque) ont pris des dispositions qui font l'objet de l'annexe B.

ANNEXE A.

Les Gouvernements français, italien, tchécoslovaque s'engagent à affecter à la garantie des émissions de bons du Trésor ou opérations de trésorerie analogues, garanties par les recettes brutes des douanes et des tabacs et prévues par le rapport du Comité financier pour la période antérieure au vote des autorisations de garantie par les divers Parlements, le reliquat des avances promises en 1922 au Gouvernement autrichien et dont le montant était fixé :

France . . . . .	55 millions de francs
Italie . . . . .	70 millions lire
Tchécoslovaquie . . . . .	500 millions couronnes tchécoslovaques

Par reliquat, on doit entendre non seulement les sommes non encore versées sur les totaux ci-dessus, mais celles qui, ayant été versées, seraient susceptibles, en raison de leur présente affectation, d'être libérées pour un autre emploi avec le consentement du Gouvernement autrichien. Aussitôt que celui-ci aura été obtenu, les reliquats, tels qu'ils sont ici définis, devront être sans délai mis à la disposition du Gouvernement autrichien pour être utilisés, sous l'autorité du Commissaire général ou de la délégation provisoire du Conseil, aux opérations de trésorerie visées ci-dessus.

Aussitôt que les autorisations de garanties votées par les divers Parlements auront atteint un total d'au moins 80 %, les reliquats d'avances ainsi utilisés en garantie seront libérés et remboursés aux Gouvernements intéressés.

*Fait à Genève le quatre octobre mil neuf cent vingt-deux.*

(Signé) BALFOUR.  
G. HANOTAUX.

(Signé) IMPERIALI.  
KREMAR.  
POSPISIL.

*Pour copie conforme :*

Directeur de la Section juridique  
du Secrétariat  
de la Société des Nations.



## ANNEXE B.

La répartition de la garantie entre les quatre Gouvernements britannique, français, italien et tchécoslovaque, prévue par l'article 5 du protocole II et le paragraphe 2 du préambule, aura lieu conformément aux dispositions suivantes:

1. La garantie des annuités correspondant à la somme de 130 millions, nécessaire pour le remboursement des avances visé au paragraphe premier du préambule, sera répartie par tiers entre les trois Gouvernements britannique, français et tchécoslovaque.

2. La somme nécessaire au remboursement du crédit tchécoslovaque s'élevant à environ 80 millions de couronnes-or, le Gouvernement tchécoslovaque s'engage à limiter à 60 millions de couronnes-or le montant du remboursement auquel il aura droit sur le produit de l'emprunt. Il acceptera en paiement de cette part de 60 millions des titres de l'emprunt émis en sus du montant des souscriptions effectives. Quant au solde de cette créance, il se contentera pour le couvrir de bons libellés en couronnes tchécoslovaques et jouissant des mêmes droits et gages que les titres de l'emprunt; mais il est entendu que ces bons ne bénéficieront pas de la garantie des autres Gouvernements et pourront être émis en excédent du chiffre de 650 millions.

Le Gouvernement britannique et le Gouvernement français, qui ont droit, aux termes de leurs contrats, au remboursement total du montant de leurs avances sur le produit du premier emprunt, acceptent un barème de remboursement progressif faisant porter sur les dernières tranches d'emprunt la plus grande partie de la charge du remboursement.

L'Italie aura droit au remboursement sur le produit de l'emprunt, conformément à un barème de paiement identique à celui adopté pour la créance anglaise de la part de son avance qui n'aura pas été recouvrée après avoir été employée aux termes de l'annexe A. En cas de mise en action de la garantie, l'Italie, en ce qui concerne la garantie de 130 millions, supportera seulement la charge afférente à la part de l'annuité de l'emprunt correspondant au montant des remboursements auxquels elle a droit.

Dans la mesure où l'Italie sera amenée à assumer ainsi une partie de la garantie des 130 millions, la part de garantie de la France, de la Tchécoslovaquie et de la Grande-Bretagne sera diminuée d'autant.

*Fait à Genève le quatre octobre mil neuf cent vingt-deux.*

(Signé) BALFOUR.  
HANOTAUX.  
IMPERIALI.  
{ KREMAR.  
{ POSPISIL.

(Signé) SEIPEL.

*Pour copie conforme:*

Directeur de la Section juridique  
du Secrétariat de la Société des Nations.

## NOTE INTERPRÉTATIVE.

De la comparaison de l'article 5 du Protocole No. II (fixant au maximum de 84 % la garantie des quatre Gouvernements à répartir suivant arrangement) du Préambule et de l'annexe B, il ressort:

Que chacun des quatre Gouvernements s'engage à garantir chacun 20 % de l'annuité correspondante au capital emprunté pour faire face au déficit de 520 millions;

Que la répartition de la garantie sur l'excédent de l'annuité correspondant à la différence de 130 millions entre le total de 650 et cette somme de 520 millions sera réglée conformément à l'annexe B.

Genève, le 4 octobre 1922.

(Signé) BALFOUR.  
G. HANOTAUX.  
IMPERIALI.  
{ KREMAR.  
{ POSPISIL.



FORWARDED BY

13 OCT 1922

SECRETARY CABINET.

C. 694. M. 411. (Annexes) 1922

LEAGUE OF NATIONS

**AUSTRIA**

*File.*

**Annexes to Protocol No. II.**

[Translation.]

**PREAMBLE.**

1. The guarantee granted by the States signatories of Protocol No. II shall be employed for an Austrian loan of 650 million gold crowns, bonds for which shall all be of the same character and shall offer the same security, the Financial Committee having calculated that the Austrian deficit needs to be increased from 520 to 650 million gold crowns so as to take into account the advances made by certain Governments in the course of this year, which carry the right to repayment either from the proceeds of the loan organised by the League of Nations, or in securities enjoying the same guarantees and the same advantages.

2. In order, however, that the advances which may result from the guarantee of that part of the Austrian loan which should be devoted to the repayment of advances already made may not devolve on States not interested in this repayment, and in order that the sacrifices which may ultimately have to be asked of those States should not be greater than those which would be entailed in the guarantee by them of a loan of 520 million gold crowns, the Governments entitled to repayments from the Austrian Government (the British, French, Italian and Czechoslovak Governments) have laid down the provisions which form the subject of Annex B.

**ANNEX A.**

The French, Italian and Czechoslovak Governments undertake to assign for the guarantee of the issues of Treasury bonds or similar Treasury operations, guaranteed by the gross receipts of the Customs and tobacco monopolies and envisaged in the report of the Financial Committee for the period previous to the Vote by the various Parliaments of authority for the guarantees, the balance of the advances promised in 1922 to the Austrian Government, the total amount of which was fixed at

France. . . . .	55 million francs.
Italy. . . . .	70 million lire.
Czechoslovakia . . . . .	500 million Czechoslovak crowns.

By the word "balance" should be understood not only the sums not yet paid in respect of the above totals, but those which, having been paid, might be capable, by reason of their present employment, of being liberated for a different use with the consent of the Austrian Government. As soon as this has been obtained, the balances, as here defined, should be placed without delay at the disposal of the Austrian Government to be utilised — under the authority of the Commissioner-General or of the Provisional Delegation of the Council — in the Treasury operations referred to above.

As soon as the legislation voted by the various Parliaments authorising guarantees shall have obtained a total of at least 80 %, the balances of the advances thus utilised as guarantees shall be liberated and reimbursed to the Governments interested.

*Done at Geneva on October the fourth, one thousand nine hundred and twenty-two.*

[Here follow the signatures.]



## ANNEX B.

The apportionment of the guarantee between the four Governments, British, French, Italian and Czechoslovak, provided for in Article 5 of Protocol II and paragraph 2 of the preamble shall take place in accordance with the following provisions :—

1. The guarantee of the annuities corresponding to the sum of 130 millions required for the reimbursement of the advances referred to in the first paragraph of the preamble, shall be apportioned as to one-third to each of the British, French and Czechoslovak Governments.

2. With regard to the sum required for the reimbursement of the Czechoslovak credit, amounting to about 80 million gold crowns, the Czechoslovak Government undertakes to limit to 60 million gold crowns the total of the reimbursement which it will have the right to claim from the proceeds of the loan. It will accept in payment of this share of 60 millions, bonds of this loan issued over and above the total of the effective subscriptions. With regard to the balance of this claim, it will be satisfied that it should be covered by securities in Czechoslovak crowns and enjoying the same rights and guarantees as the bonds of the loan, but it is understood that these securities shall not benefit by the guarantee of the other Governments, and may be issued in excess of the sum of 650 millions.

The British and French Governments, which are entitled, by the terms of their contracts, to complete reimbursement of the amount of their advances out of the proceeds of the first loan, accept a scale of progressive repayment, charging the larger part of the repayment on the later instalments of the loan.

Italy shall have the right of reimbursement out of the proceeds of the loan in accordance with a scale of payment identical with that adopted for the English claim, on that part of its advance which shall not have been repaid after having been utilised in accordance with the terms in Annex A. In the case of the guarantee coming into force, Italy shall, in respect of the guarantee of the 130 millions, be responsible only for the liability appertaining to that part of the annuity of the loan which corresponds to the total.

To the extent to which Italy shall thus be led to assume a portion of the guarantee of the 130 millions, the share of the guarantee borne by France, Czechoslovakia and Great Britain shall be correspondingly diminished.

*Done at Geneva, the fourth day of October, one thousand nine hundred and twenty-two.*

*[Here follow the signatures.]*

---

## EXPLANATORY NOTE.

From a comparison of Article 5 of Protocol No. II (which fixes at a maximum of 84% the guarantee to be given by the four Governments and to be apportioned as may be arranged) with the Preamble and with Annex B, it follows :—

That each of the four Governments undertakes to guarantee 20% of the annuity corresponding to the capital of the loan floated to meet the deficit of 520 millions;

That the apportionment of the guarantee for the remainder of the annuity, which corresponds to the difference (130 millions) between the total of 650 and this sum of 520 millions, will be made in accordance with Annex B.

*[Here follow the signatures.]*

Geneva, October 4th, 1922.



Geneva.

October 3rd, 1922.

LEAGUE OF NATIONS

**A U S T R I A**

---

**Protocol No. III.**

*(Translation.)*

The under signed, acting in the name of the AUSTRIAN GOVERNMENT, and duly authorised for this purpose, declares that he accepts the following obligations:

1. The Austrian Government will ask its Parliament to ratify the political declaration signed by it which is the subject of Protocol No. I.

2. The Austrian Government will, within one month, in collaboration either with the Commissioner-General, whose functions form the subject of paragraph 4 below, or with such provisional delegation of the Council of the League of Nations as may be appointed for the purpose, draw up a programme of reforms and improvement, to be realised by stages and designed to enable Austria to re-establish a permanent equilibrium of her budget within two years, the general outline of which is defined in the report of the Financial Committee (Annex). This programme must place Austria in a position to satisfy her obligations by the augmentation of her receipts and the reduction of her expenditure; it will exclude any recourse to loans except under the conditions determined by it; it will prohibit by the terms of the statutes to be drawn up for the Bank of Issue which is to be created, any further monetary inflation.

It should further enable Austria to assure her financial stability on a permanent basis by a series of measures leading to a general economic reform. The report of the Economic Committee dealing with this aspect of the problem shall be duly communicated to the Commissioner-General.

It is understood that, if the first programme should appear in practice to be insufficient to re-establish permanent equilibrium of the budget within two years, the Austrian Government will be bound, in agreement with the Commissioner-General, to introduce therein the modifications appropriate to the result which it is essential to attain. The Austrian Government will ask its Parliament to approve the above-mentioned plan.

3. The Austrian Government will forthwith lay before the Austrian Parliament a draft law giving during two years to any Government which may then be in power full authority to take all measures, within the limits of this programme, which in its opinion may be necessary to assure at the end of the period mentioned the re-establishment of budgetary equilibrium without there being any necessity to seek for further approval by Parliament.

4. Austria accepts the nomination by the Council of the League of Nations of a Commissioner-General who shall be responsible to the Council and removable by it. His functions are defined in broad outline in the report of the Financial Committee.

His duty will be to ensure that the programme of reforms is carried out and to supervise its execution. The Commissioner-General shall reside at Vienna. He may provide himself with the necessary technical personnel. The expenses of the Commissioner-General and of his office shall be approved by the Council and supported by the Austrian Government. The Commissioner-General shall present monthly to the Council a report upon the progress of the reforms and the results achieved. This report shall be communicated without delay to the members of the Committee of Control.

The Austrian Government agrees that it may not dispose of any funds derived from loans, or undertake any operation with a view to discounting the proceeds of loans, except by authorisation of the Commissioner-General; provided that the conditions which the Commissioner-General may attach to such authorisation shall have no other object than that of assuring the progressive realisation of the programme of reforms and of avoiding any deterioration of the assets assigned for the service of the loan.

If the Austrian Government considers that the Commissioner-General has abused his authority, it may appeal to the Council of the League of Nations.

The functions of the Commissioner-General shall be brought to an end by a decision of the Council of the League of Nations, when the Council shall have ascertained that the financial stability of Austria is assured, without prejudice to any special control of the assets assigned for the service of the loan.

5. The Austrian Government will furnish as securities for the guaranteed loan, the gross receipts of the customs and of the tobacco monopoly, and, if the Commissioner-General should



deem it necessary, other specific assets determined in agreement with him. It will not take any measure which in the opinion of the Commissioner-General would be such as to diminish the value of such assets so as to threaten the security of the creditors and of the guarantor States. In particular, the Austrian Government may not, without the approval of the Commissioner-General, introduce into the rates producing the revenues assigned as security any changes which might be such as to reduce their minimum total yield expressed in gold as this may be determined, before the issue of the loans, in order to provide for the necessary annuities.

The yield of the gross revenues assigned as security will be paid into a special account, as and when collected, for the purpose of assuring the service of the annuity of the loans. The Commissioner-General may alone control this account. The Commissioner-General may require such modifications and improvements as may increase the productivity of the revenues assigned as security. If, notwithstanding such representations, it should appear to him that the value of these assets is seriously prejudiced by their management by the Austrian Government, he may require that this management shall be transferred to a special administration, either by the constitution of a Government monopoly, or by the grant of concessions of or leases.

6 (a). The Austrian Government undertakes to grant no concessions which, in the opinion of the Commissioner-General, might be such as to compromise the execution of the programme of reforms.

(b) The Austrian Government will surrender all right to issue paper money and will not negotiate or conclude loans except in conformity with the programme above set out and with the authorisation of the Commissioner-General. If the Austrian Government should consider itself obliged to envisage the issue of loans not covered by the conditions of the programme contemplated in this Protocol, it would first submit such plans for the approval of the Commissioner-General and of the Committee of Control.

(c) The Austrian Government will ask its Parliament to make such modifications as are considered necessary, in accordance with the report of the Financial Committee (Annex), both in the statutes of the Bank of Issue and, should the occasion arise, in the Law of July 24th, 1922 (*Bulletin des Lois* No. 490). The statutes of the Bank of Issue shall assure it complete autonomy in its relations with the Government. The Bank should be responsible for the cash transactions of the State, it should centralise the Government's receipts and payments and should furnish periodical financial statements at the dates and in the form which may be determined in agreement with the Commissioner-General.

(d) The Austrian Government will take and carry out all decisions necessary for the full realisation of the programme of reforms, including all necessary administrative reforms and the indispensable alterations in the legislation.

7. The Austrian Government will take all measures necessary to ensure the maintenance of public order.

8. All obligations defined above relating to the functions of the Commissioner-General or to financial or administrative reforms, so far as they relate to a period subsequent to January 1st, 1923, are conditional and shall not become finally binding until the British, French, Italian and Czechoslovak Governments have confirmed their promised guarantees by the approval of their respective Parliaments.

Nevertheless, the Austrian Government definitely undertakes :

(a) to take as from the present date all measures in its power to reduce the deficit; these measures are to include, in particular, increases in the railway, postal and telegraphic rates, and in the sale prices of the products of the monopolies.

(b) to submit immediately to the Austrian Parliament the draft law contemplated in paragraph (3), which will give for two years to the Government now in office, or to any succeeding Government, full authority to take all measures which in its opinion may be necessary to assure the re-establishment of budgetary equilibrium at the end of that period.

(c) to prepare immediately a programme of reform, to set in motion the necessary legislative action and to apply the first measures of execution contemplated by the programme, between the present date and January 1st, 1923.

In the event of any difference as to the interpretation of this Protocol, the parties will accept the opinion of the Council of the League of Nations.

The present Protocol shall be communicated to those States which have signed Protocol No II signed at Geneva on October 4th, 1922.

In faith whereof the undersigned, duly authorised for this purpose, has signed the present Protocol.

*Done at Geneva* in a single copy, which shall be deposited with the Secretariat of the League of Nations, and shall be registered by it without delay the fourth day of October nineteen hundred and twenty-two.

[Here follow the signatures.]



Genève,  
le 3 octobre 1922.

SOCIÉTÉ DES NATIONS

**AUTRICHE**

Protocole N° III.

Le soussigné, agissant au nom du Gouvernement autrichien et dûment autorisé à cet effet, déclare accepter les obligations qui suivent:

1. Le Gouvernement autrichien demandera au Parlement la ratification de la déclaration politique signée par lui, qui fait l'objet du Protocole N° I.

2. Le Gouvernement autrichien établira, dans le délai d'un mois, en collaboration soit avec le Commissaire général, dont les attributions font l'objet du paragraphe 4 ci-dessous, soit avec une délégation provisoire du Conseil de la Société des Nations, qui pourra être nommée à cette fin, un programme de réformes et d'assainissement à réaliser par étapes et destiné à permettre à l'Autriche de rétablir un équilibre permanent de son budget dans un délai de deux ans et dont les lignes d'ensemble ont été tracées dans le rapport du Comité financier (Annexe). Ce programme devra mettre l'Autriche en mesure de satisfaire à ses obligations par l'accroissement des recettes et la réduction des dépenses; il exclura tout recours à l'emprunt, sauf dans les conditions qui y seront déterminées; il interdira, aux termes des statuts à donner à la Banque d'émission qui sera instituée, toute nouvelle inflation monétaire.

Il devra, en outre, permettre à l'Autriche d'assurer sur des bases permanentes sa stabilité financière, par un ensemble de mesures tendant à une réforme économique générale. Le rapport du Comité économique, qui traite de cet aspect du problème, sera dûment communiqué au Commissaire général.

Il est entendu qu'au cas où le premier programme apparaîtrait à l'usage comme insuffisant pour rétablir un équilibre permanent du budget dans un délai de deux ans, le Gouvernement autrichien devrait, en consultation avec le Commissaire général, y apporter les modifications appropriées au résultat essentiel à atteindre. Le Gouvernement autrichien demandera au Parlement d'approuver le plan ci-dessus.

3. Le Gouvernement autrichien présentera immédiatement au Parlement autrichien un projet de loi qui, pendant deux ans, donnera à tout Gouvernement qui serait alors aux affaires pleins pouvoirs pour prendre, dans les limites de ce programme, toutes mesures qui, à son avis, seront nécessaires en vue d'assurer, à la fin de cette période, le rétablissement de l'équilibre budgétaire, sans qu'il soit nécessaire de recourir ultérieurement à une sanction nouvelle du Parlement.

4. L'Autriche accepte la nomination par le Conseil de la Société des Nations d'un Commissaire général, qui sera responsable devant le Conseil et révocable par lui. Ses fonctions sont définies dans leurs grandes lignes dans le rapport du Comité financier.

Il aura pour mission de requérir l'exécution du programme de réformes et de veiller à son exécution. Le Commissaire général résidera à Vienne. Il pourra s'adjoindre le personnel technique nécessaire. Les dépenses du Commissaire général et de son service seront approuvées par le Conseil et seront à la charge du Gouvernement autrichien. Le Commissaire général adressera tous les mois au Conseil un rapport sur le progrès des réformes et les résultats acquis. Ce rapport sera communiqué sans délai aux Membres du Comité de contrôle.

Le Gouvernement autrichien accepte de ne pouvoir disposer des fonds provenant des emprunts, ni procéder aux opérations destinées à escompter le résultat des emprunts, qu'avec l'autorisation du Commissaire général, les conditions qui seront fixées par le Commissaire général pour accorder cette autorisation ne devant avoir d'autre objet que d'assurer la réalisation progressive du programme de réformes et d'éviter un avilissement des gages affectés au service de l'emprunt.

Si le Gouvernement autrichien estime que le Commissaire général a abusé de son autorité, il pourra adresser un recours au Conseil de la Société des Nations.

Les fonctions du Commissaire général prendront fin par décision du Conseil de la Société des Nations, quand celui-ci aura constaté que la stabilité financière de l'Autriche aura été assurée, sans préjudice du contrôle spécial des gages affectés au service de l'emprunt.

5. Le Gouvernement autrichien affectera comme gages à l'emprunt garanti les recettes brutes des douanes et du monopole des tabacs et, au cas où le Commissaire général l'estimerait nécessaire,



d'autres gages spécifiques, d'accord avec lui. Il ne prendra aucune mesure qui, de l'avis du Commissaire général, serait de nature à diminuer la valeur de ces gages de façon à menacer la sûreté des créanciers et des Etats garants. Le Gouvernement autrichien ne pourra notamment faire subir, sans l'approbation du Commissaire général, aux tarifs des recettes affectées en garantie, des modifications qui seraient de nature à réduire leur rendement global minimum évalué en or, tel qu'il sera arrêté avant l'émission des emprunts pour couvrir les annuités nécessaires.

Le produit des revenus bruts affectés en gage sera versé à un compte spécial au fur et à mesure de leur perception, en vue d'assurer le service de l'annuité des emprunts. Le Commissaire général seul aura la disposition de ce compte. Le Commissaire général pourra requérir les modifications et améliorations de nature à accroître la productivité des recettes affectées en garantie. Au cas où, malgré ces représentations, la gestion du Gouvernement autrichien lui paraîtrait compromettre gravement la valeur de ces gages, il pourra requérir que cette gestion soit transférée à une administration spéciale, soit par voie de mise en régie, soit par voie de concession ou d'affermage.

6. a) Le Gouvernement autrichien s'engage à ne pas accorder de concessions qui, selon l'avis du Commissaire général, seraient de nature à compromettre l'exécution du programme de réformes.

b) Le Gouvernement autrichien abandonnera tout droit d'émission de papier-monnaie et ne négociera ni ne conclura d'emprunt, sinon conformément au programme défini ci-dessus et avec l'autorisation du Commissaire général. Si le Gouvernement autrichien se croyait dans la nécessité d'envisager des emprunts en dehors des conditions du programme visé dans ce Protocole, il devra soumettre ces projets à l'approbation préalable du Commissaire général et du Comité de contrôle.

c) Le Gouvernement autrichien demandera au Parlement les modifications jugées nécessaires, en conformité avec le rapport du Comité financier (Annexe), aux statuts de la Banque d'émission et, le cas échéant, à la loi du 24 juillet 1922 (*Bulletin des Lois* N° 490). Les statuts de la Banque d'émission devront lui assurer, vis-à-vis du Gouvernement, une pleine autonomie. Elle devra exercer les fonctions de caissier de l'Etat, centraliser les opérations de recettes et de dépenses et fournir des situations périodiques aux dates et dans la forme qui seront fixées d'accord avec le Commissaire général.

d) Le Gouvernement autrichien prendra et exécutera toutes les décisions nécessaires en vue de réaliser pleinement le programme d'assainissement, y compris les réformes administratives et les transformations indispensables dans la législation.

7. Le Gouvernement autrichien prendra toutes mesures en vue d'assurer le maintien de l'ordre public.

Tous les engagements définis ci-dessus, relatifs aux attributions du Commissaire général ou à des réformes d'ordre financier ou administratif, dans la mesure où ils se rapportent à une période postérieure au 1<sup>er</sup> janvier 1923, sont conditionnels et ne deviendront définitifs que lorsque les Gouvernements britannique, français, italien et tchécoslovaque auront sanctionné leur promesse de garantie par l'approbation de leurs parlements respectifs.

Toutefois, le Gouvernement autrichien s'engage définitivement :

a) A prendre dès maintenant toutes les mesures en son pouvoir pour réduire le déficit, ces mesures comportant en particulier un relèvement des tarifs de chemins de fer, des postes, des télégraphes et des prix de vente du produit des monopoles;

b) A présenter immédiatement au Parlement autrichien le projet de loi visé au paragraphe 3 qui, pendant deux ans, donnera au Gouvernement en exercice ou à tout Gouvernement qui lui succèdera pleins pouvoirs pour prendre toutes mesures qui, à son sens, seront nécessaires en vue d'assurer, à la fin de cette période, le rétablissement de l'équilibre budgétaire;

c) A préparer immédiatement un programme de réforme, à provoquer les mesures législatives nécessaires, à appliquer les premières mesures d'exécution prévues dans ce programme d'ici au 1<sup>er</sup> janvier 1923.

En cas de différend concernant l'interprétation de ce Protocole, les parties accepteront l'avis du Conseil de la Société des Nations.

Le présent Protocole sera communiqué aux Etats signataires du Protocole N° II, signé à Genève le 4 octobre 1922.

En foi de quoi le soussigné, dûment autorisé à cet effet, a signé le présent Protocole.

Fait à Genève en un seul exemplaire, qui restera déposé au Secrétariat de la Société des Nations et sera par lui immédiatement enregistré, le quatre octobre mil neuf cent vingt-deux.

[Suivent les signatures.]



Genève,  
le 4 octobre 1922.

**Société des Nations**

**RÉPONSE DU COMITÉ FINANCIER**

AUX QUESTIONS QUI LUI ONT ÉTÉ ADRESSÉES

PAR LE

**COMITÉ D'AUTRICHE DU CONSEIL**

**League of Nations**

**REPLY OF THE FINANCIAL COMMITTEE**

TO THE QUESTIONS REFERRED

BY THE

**AUSTRIAN COMMITTEE OF THE COUNCIL**



## RÉPONSE DU COMITÉ FINANCIER

AUX QUESTIONS QUI LUI ONT ÉTÉ ADRESSÉES PAR

## LE COMITÉ D'AUTRICHE DU CONSEIL

Le Comité financier, après avoir examiné, de concert avec les délégués autrichiens, les questions dont il a été saisi par le Comité d'Autriche du Conseil, a l'honneur de transmettre les réponses suivantes qui représentent l'opinion unanime de tous ses membres.

### Question 1 \*.

*Le Comité financier est prié d'examiner, de concert avec les délégués autrichiens, les mesures nécessaires et pratiques permettant d'assurer l'équilibre budgétaire, et de donner son avis sur le délai dans lequel ces mesures pourraient produire les résultats cherchés.*

#### RÉPONSE.

Il est difficile de donner à cette question une réponse précise, car la période dont il est fait mention dépend essentiellement de l'attitude du Gouvernement autrichien dans l'application des réformes radicales proposées et de la question de savoir s'il aura la volonté et l'autorité nécessaires à cet effet. En supposant réalisées ces deux conditions indispensables, le Comité estime qu'il serait possible d'obtenir l'équilibre budgétaire *en deux années*; c'est sur cette base qu'il formule les recommandations qui suivent:

Les mesures principales nécessaires pour arriver au résultat cherché sont les suivantes:

#### a) *Réforme des entreprises industrielles de l'Etat.*

Les entreprises industrielles de l'Etat doivent être soit entièrement supprimées, si elles sont inutiles, soit gérées par l'Etat suivant des principes commerciaux, c'est-à-dire de façon à réaliser des bénéfices, soit, dans certains cas appropriés, remises à des concessionnaires privés. La suppression du déficit résultant de ce chapitre permettrait de réaliser annuellement des économies pouvant s'élever à 170 millions de couronnes-or.

L'exemple le plus frappant est celui des chemins de fer, qui accusent actuellement un déficit de 124 millions de couronnes-or. Les causes en sont: partiellement le nombre excessif des employés (nombre qui devrait être réduit) et partiellement l'application de tarifs trop bas. Tandis que les salaires croissent automatiquement selon les indices du coût de la vie, les tarifs n'ont été relevés que d'environ un cinquième de l'augmentation qu'ils auraient dû subir d'après les mêmes principes. Aux termes du traité, ces tarifs peu élevés s'appliquent également au trafic de transit et constituent, par conséquent, un avantage pour l'étranger. Le Comité estime que le déficit des chemins de fer devrait disparaître avant deux ans et que l'importance du trafic de transit devrait leur permettre de devenir, par la suite, une source de profits.

#### b) *Réduction du nombre des fonctionnaires*

Vienne, capitale d'un pays qui compte 6 millions d'habitants, a plus de fonctionnaires aujourd'hui que lorsqu'elle était la capitale d'un empire de plus de 50 millions d'âmes. Le Comité estime qu'il y aurait lieu, de ce côté, d'opérer une réduction sérieuse des dépenses, s'élevant au moins à un tiers, au cours de la période de transition.

En outre, la subvention accordée aux administrations locales, pour leur permettre de donner à leurs propres fonctionnaires un traitement augmentant suivant les indices du coût de la vie, devrait être supprimée.

Ces réformes permettraient de réaliser une économie annuelle de 130 millions de couronnes-or.

---

\* Les réponses aux questions 1, 2, 3 et 4 ne donnent qu'un sommaire des conclusions du Comité, et non les rapports détaillés sur lesquels elles sont basées.



### Question 2.

*Le Comité financier est prié d'examiner quel est, calculé en or, le montant du déficit qu'il envisage comme inévitable pendant la période de transition.*

#### RÉPONSE.

Le Comité évalue le déficit total auquel il faut s'attendre, pour la période transitoire de deux années, à 520 millions de couronnes-or, non compris la somme nécessaire au remboursement de certaines avances faites cette année, ce qui porte le total à 650 millions de couronnes-or.

Afin de permettre la réalisation des réformes, ce déficit doit être couvert à l'aide de crédits.

Cette évaluation est établie d'après le « budget normal » établi ci-dessous, qui tient compte des réformes précédemment envisagées :

#### Dépenses :

Budget normal	Millions de couronnes-or
Dettes publiques . . . . .	52
Pensions . . . . .	42
Services administratifs . . . . .	100
Armée . . . . .	20
Assistance sociale . . . . .	23
	<hr/>
	237

Il devrait être possible de couvrir, au bout de deux années, ces 237 millions-or par des impôts. Ce chiffre ne correspond, en effet, qu'à 40 couronnes-or par tête d'habitant et pourrait être, par la suite, augmenté; mais les difficultés qui résultent actuellement d'une assiette d'imposition, toujours basse pendant une période de dépréciation, et celles d'un caractère différent qu'entraînera immédiatement la stabilisation de la monnaie, rendent peu probable qu'on réussisse plus tôt à atteindre ce chiffre.

### Question 3.

*Quelles garanties l'Autriche peut-elle offrir pour des crédits privés, et quelle est la valeur approximative de ces gages ?*

#### RÉPONSE.

Les garanties les plus appropriées devraient, si les réformes administratives nécessaires étaient effectuées, donner le rendement annuel suivant :

	En millions de couronnes-or
Forêts et domaines . . . . .	1
Sels . . . . .	1
Douanes . . . . .	40
Tabacs . . . . .	40

Les trois premières de ces garanties sont affectées en gage pour la nouvelle banque d'émission, d'après les plans actuels du Gouvernement autrichien. Toutefois, d'après des évaluations prudentes, on peut estimer qu'il resterait, sur le produit des douanes, 28 millions disponibles comme gage de second rang, outre les 40 millions provenant du monopole des tabacs, qui constituent une garantie de premier rang.

De plus, le Comité estime (voir réponse à la question 4) que le projet relatif à la création de la nouvelle banque d'émission, peut sans danger être modifié, de façon à laisser la totalité du produit des douanes comme garantie de premier rang pour les crédits nécessaires à la période de transition.

En outre, l'impôt foncier devrait, en cas de besoin, avec les réformes nécessaires, pouvoir être affecté en qualité de garantie supplémentaire de premier rang.

Le service d'un emprunt pour le maximum de 650 millions de couronnes-or, ne dépasserait pas 70.000.000 de couronnes-or.

De l'avis unanime du Comité, les garanties couvrent donc largement les crédits nécessaires à la période de transition, mais à la condition essentielle que les réformes recommandées soient exécutées (que les mesures nécessaires soient prises pour donner au Gouvernement l'autorité suffisante et inspirer à l'opinion publique la conviction qu'elles seront effectuées) et que l'ordre soit maintenu à l'extérieur comme à l'intérieur.



#### Question 4.

*Le Comité financier est prié de formuler son opinion sur le projet de création d'une banque d'émission autrichienne.*

#### RÉPONSE.

Le Comité estime que le projet de création d'une banque d'émission constitue une partie utile et même indispensable des mesures nécessaires à la reconstruction de l'Autriche.

Toutefois, le Comité estime que :

a) Le capital projeté de 100.000.000 de francs-or est tout à fait exagéré : 30.000.000 devraient être suffisants ;

b) La garantie par l'Etat du capital de la banque et d'un taux raisonnable d'intérêt en affectant le revenu des douanes en première hypothèque, est une mesure qui devrait être abandonnée. Cette modification serait possible si l'on adoptait les autres mesures prévues pour la reconstitution des finances de l'Autriche ;

c) Le capital de la banque doit être fourni par des souscriptions privées. S'il est nécessaire d'utiliser les fonds publics, la part de l'Etat devra, le plus tôt possible, être rétrocédée à des particuliers ;

d) La disposition actuelle prévoyant que la nomination des directeurs et des directeurs-adjoints élus en Assemblée générale exige confirmation du Gouvernement Fédéral, doit disparaître.

Le Comité désire insister tout particulièrement sur le fait que la banque d'émission ne pourra contribuer à rétablir l'organisation du crédit en Autriche, que si parallèlement, les réformes énergiques nécessaires pour rétablir l'équilibre du budget sont mises à exécution (et si les crédits indispensables pour la période de transition sont obtenus) ; même dans ce cas, la réussite définitive de la banque ne peut être assurée que si la situation économique est progressivement améliorée.

#### Question 5.

*Dans quelles conditions peut-on envisager les moyens de couvrir le déficit pendant la période de transition ?*

#### RÉPONSE.

I. Le Comité financier estime que le déficit à couvrir au moyen d'emprunts, au cours des deux premières années, se monte à environ 520 millions de couronnes-or, plus une somme pour couvrir certaines avances faites en 1922, ce qui porte le total à 650 millions de couronnes-or. Il s'agit là d'un déficit budgétaire qui, tout d'abord, doit être couvert en monnaie autrichienne, et non en monnaie étrangère. On peut donc espérer que lorsque le crédit intérieur de l'Autriche sera rétabli, une partie considérable du déficit pourra être couverte au moyen d'emprunts intérieurs. Mais le crédit de l'Autriche est inexistant à l'heure actuelle ; le recours aux emprunts, aussi bien intérieurs qu'extérieurs, lui est donc interdit, tant que les conditions financières suivantes n'auront pas été remplies :

1<sup>o</sup> Le Gouvernement autrichien doit immédiatement (sans attendre la décision de la Société des Nations) prendre toutes les mesures en son pouvoir pour empêcher une augmentation du déficit (ces mesures comportent, par exemple, un relèvement des tarifs des chemins de fer, des postes, des télégraphes et des téléphones, une augmentation des prix de vente pour les produits des monopoles, tabac, sel, etc., etc.).

2<sup>o</sup> Un système de contrôle doit être créé et mis en vigueur ; le Gouvernement autrichien doit aussi donner la preuve que sa coopération pleine et entière est acquise, en vue de permettre le fonctionnement efficace de cette institution.

3<sup>o</sup> Les recettes des douanes et le monopole des tabacs, sous réserve des améliorations nécessaires à apporter à leur administration, doivent être constituées en gage des emprunts.

La restauration du crédit autrichien dépend, en outre, de l'adoption de diverses autres mesures déjà discutées par le Comité d'Autriche du Conseil. Par exemple : la garantie de l'intégrité territoriale et économique de l'Autriche, sous les auspices de la Société des Nations ; l'amélioration des relations économiques internationales de l'Autriche et celle de son régime économique intérieur ; l'établissement d'une gendarmerie bien organisée dans l'ensemble du territoire ; la création de la banque d'émission projetée et la cessation de toute nouvelle émission de papier-monnaie.

Lorsque toutes ces mesures auront été prises et auront montré leur efficacité, il est raisonnable de supposer que l'état du crédit propre de l'Autriche lui permettra d'emprunter, tant à l'intérieur qu'à l'extérieur. Mais il serait vain d'espérer que ces réformes pourront entrer utilement en vigueur si, dès le commencement de leur application, le Gouvernement et le peuple autrichiens ne peuvent envisager, avec quelque certitude, la réalisation de l'objet final qu'ils se sont proposé, à savoir : le rétablissement de l'équilibre économique et financier. En outre, il faut parer immédiatement au déficit et à moins de base extérieure nécessaire pour se procurer par des emprunts les moyens de trésorerie destinés à couvrir ce déficit, les gages indispensables ne seront pas reconstitués avant plusieurs mois.



Le Comité financier est donc obligé de conclure qu'aucun programme de reconstitution de l'Autriche ne peut être couronné de succès, à moins que certaines Puissances ne se déclarent prêtes à garantir les emprunts nécessaires pour couvrir le déficit prévu. Il est établi que ces garanties ne peuvent être accordées, dans la plupart des cas, qu'avec le consentement des Parlements des Puissances garantes, mais si des promesses de garanties, subordonnées à une confirmation parlementaire, pouvaient être obtenues dès maintenant, ces promesses fourniraient la base extérieure de reconstitution du crédit nécessaire pour la mise en œuvre des réformes. Les garanties doivent correspondre au déficit global maximum, car il serait à la fois difficile et dangereux de se lancer dans un programme général de réformes sans avoir l'assurance, dès le début, d'avoir les moyens suffisants. Ceci ne veut pas dire nécessairement que les garanties aient à jouer pour la somme totale, et il peut très bien se faire que les garanties n'impliquent, le cas échéant, aucun débours en espèces, de la part des Puissances garantes. Si le programme de réforme réussit, il y a lieu d'espérer qu'il sera possible de faire face à une certaine partie du déficit maximum, soit au moyen de ressources intérieures, soit en évitant d'avoir recours à des garanties extérieures, et que les recettes de l'Etat autrichien suffiront largement à assurer le service des emprunts garantis, sans qu'il y ait lieu de faire appel aux Puissances garantes. Mais il n'en est pas moins vrai que des garanties correspondant au montant global du déficit constituent une condition préalable essentielle du succès. Plus le nombre des Puissances garantes sera grand, plus la base de confiance sera large.

II. Passons maintenant à l'esquisse des mesures pratiques, destinées à faire face au déficit, en partant de l'hypothèse que les réformes indiquées plus haut ont été commencées et que les promesses de garantie pour le total du déficit ont été obtenues des différentes Puissances.

Cette époque de transition peut être subdivisée en quatre périodes:

*Première période. Depuis la promesse de garanties jusqu'au commencement du contrôle.*

Pendant cette première période, il est essentiel que le Gouvernement autrichien prenne toutes les mesures possibles pour réduire le déficit, mais aucun autre changement dans la situation actuelle ne sera possible au cours de cette période.

*Deuxième période. Depuis le commencement du contrôle jusqu'à la ratification des garanties par les Parlements respectifs, soit le 31 décembre 1922.*

On suppose que la nouvelle banque d'émission ouvrira ses portes dans quelques semaines et que le système de contrôle établi sous les auspices de la Société des Nations commencera à fonctionner. Nous estimons qu'une somme de 120 à 160 millions de couronnes-or sera nécessaire pour couvrir le déficit au cours de cette seconde période.

Nous pensons que, dans la mesure où cette somme ne sera pas couverte par la réserve se trouvant à la disposition du Gouvernement autrichien au moment où le contrôle commencera à jouer, il sera possible de se procurer le complément de la façon suivante: sur la partie non dépensée des crédits français, italien et tchèque, il reste disponible une somme totale qu'on estime, à la date de ce rapport, s'élever à environ 45 millions de couronnes-or. Si les gouvernements prêteurs sont consentants, cette somme pourrait être employée comme garantie partielle de bons du Trésor à trois ou six mois (libellés en couronnes-or ou en une monnaie étrangère) qui seront émis en Autriche par le Gouvernement autrichien et achetés par les banques autrichiennes. Ces bons pourraient être garantis, en outre, par une première hypothèque sur les douanes et sur le monopole des tabacs. Peut-être, l'or qui appartient à l'ancienne Banque d'Autriche-Hongrie pourrait-il être également utilisé temporairement comme garantie pour ces bons du Trésor, au lieu d'être déposé à la nouvelle Banque d'émission. La question de savoir quelle est la meilleure manière d'utiliser cet or pourrait être résolue par un accord entre le Gouvernement et les banques, puisque celles-ci sont grandement intéressées dans la Banque d'émission. On pourrait raisonnablement demander aux banques autrichiennes d'accepter ces conditions à titre de collaboration au succès des réformes.

*Troisième période. Depuis la ratification des garanties jusqu'à l'émission d'un emprunt à long terme.*

Dès que les garanties des gouvernements existeront, il deviendra possible d'émettre des bons du Trésor autrichien, en couronnes-or ou en monnaies étrangères, sous réserve du droit de remboursement sur le produit de l'emprunt projeté; ces bons pourront être gagés, soit comme ceux de la deuxième période, soit sur la garantie des Puissances. Le mode de recours aux garanties peut, de préférence, être discuté à propos de la quatrième période. Il est important que les mesures à prendre par les Parlements des Puissances garantes ne soient pas différées au delà du 31 décembre 1922.

*Quatrième période. Depuis l'émission de l'emprunt jusqu'à la fin de la période de transition, 31 décembre 1924.*

Si l'un des gouvernements garants le préfère, il peut, naturellement, être mis à même de prêter directement de l'argent au Gouvernement autrichien sur ses propres ressources. Nous suppo-



sons toutefois que la plupart des gouvernements préféreront borner leur assistance à l'octroi d'une garantie. Ces garanties pourraient être accordées, sous l'une des trois formes suivantes:

a) Chacune des Puissances garantes pourrait assumer une responsabilité conjointe et solidaire pour les emprunts autrichiens à émettre jusqu'à concurrence d'un maximum de 650 millions de couronnes-or. Cette garantie permettrait le placement de ces emprunts aux conditions les plus favorables, mais nous estimons qu'il est politiquement impossible d'assurer une telle garantie conjointe et solidaire.

b) Chaque gouvernement pourrait garantir un emprunt à émettre par l'Autriche ayant pour gages les avoirs autrichiens hypothéqués, *plus* sa propre garantie, jusqu'à concurrence d'un maximum donné qui constituerait une proportion déterminée du montant total nécessaire: par exemple, en supposant que dix Puissances accordent une telle garantie en proportions égales, il y aurait dix types d'emprunts autrichiens, tous garantis par les mêmes avoirs autrichiens, mais garantis séparément par les diverses Puissances. Ce projet restreindrait considérablement le marché des emprunts autrichiens et retarderait de beaucoup la date à laquelle on peut espérer que le crédit autrichien sera assez fortement établi pour que l'on puisse placer un emprunt autrichien sans garantie extérieure.

c) \* Les Puissances garantes pourraient convenir de garantir une proportion déterminée d'un seul emprunt autrichien qui serait émis en une ou plusieurs tranches, selon les besoins: par exemple, en supposant de nouveau qu'il y eût dix Puissances donnant leur garantie en proportions égales, chaque tranche serait garantie jusqu'à concurrence de dix pour cent par chaque Puissance; les avoirs hypothéqués garantiraient la totalité de cette tranche d'emprunt, mais chacun des garants ne serait responsable que jusqu'à concurrence de dix pour cent seulement.

Le Comité financier donne ses préférences à cette dernière solution, mais le jeu exact des garanties est une question qui peut plutôt être réglée par accord avec la maison d'émission ou le groupement des maisons d'émission, appelés à mener à bien le lancement même d'un emprunt à long terme. Une prompte décision sera toutefois nécessaire en ce qui concerne la forme sous laquelle les garanties devront être appliquées à l'émission de bons du Trésor envisagée au cours de la troisième période.

Il n'est pas nécessaire de pousser plus loin, à l'heure actuelle, ces détails techniques. En y faisant allusion, notre but est seulement d'indiquer, d'une manière générale, la nature des garanties qui doivent être demandées aux divers gouvernements et d'insister sur le fait que les lois autorisant ces garanties devront être rédigées en termes assez larges pour prévoir diverses éventualités. Toutefois, nous sommes convaincus que, si ces garanties sont accordées, il n'y aura pas d'obstacles insurmontables à ce que les emprunts nécessaires soient placés, en temps opportun, soit en Autriche, soit sur les marchés financiers hors d'Autriche, étant toujours bien entendu que le Gouvernement et le peuple autrichiens auront démontré, dans l'intervalle, qu'ils méritent l'appui envisagé, en collaborant, par tous les moyens en leur pouvoir, à l'application efficace du plan de réforme et au bon fonctionnement du système de contrôle établi par la Société des Nations.

#### Question 6.

*Le Comité financier est prié d'exprimer son avis sur les conditions essentielles de tout contrôle qui serait établi pour rendre effectives les recommandations faites par le Comité en vue du rétablissement de l'équilibre budgétaire et du crédit autrichiens.*

#### RÉPONSE:

Le contrôle doit avoir pour but d'assister le Gouvernement autrichien et de collaborer avec lui dans l'exécution du programme de réformes radicales de la réalisation desquelles dépend la possibilité d'emprunter.

Ce programme devrait être préalablement adopté par le Gouvernement autrichien, sanctionné par le Conseil de la Société des Nations ou son Comité d'Autriche et voté par le Parlement autrichien. Mais il est jugé nécessaire que ce vote ne soit pas considéré comme une simple approbation générale de principe, ne dispensant pas le Gouvernement autrichien de venir solliciter les sanctions législatives pour les séries de mesures de réorganisation d'économie et de taxation à prendre pour l'exécution de ce plan. Il devrait être entendu que l'approbation initiale confère au Gouvernement pleins pouvoirs pour prendre, *d'accord avec le contrôle*, les décisions de toute nature conformes au programme approuvé et pour son exécution.

Le programme, sanctionné par la Société des Nations, serait d'ailleurs la charte du Contrôle, la source de son autorité. Le Contrôle devrait en requérir l'exécution, mais il serait sans pouvoirs pour exiger des mesures qui dépasseraient les limites de ce programme ou seraient en contradiction avec lui.

Afin que le Contrôle soit mis en état de remplir sa mission, il aura le droit de fixer les états, situations ou rapports périodiques qui devront lui être produits, de demander tous renseignements qu'il jugera utiles à toutes administrations, de procéder ou faire procéder à toutes vérifications d'écritures, constatations sur place qu'il jugera opportunes. La banque d'émission, caissier de l'Etat, devra centraliser toutes les opérations comptables de recettes et de dépenses

\* C'est cette troisième alternative c) qui a été adoptée par le Comité d'Autriche du Conseil.



et remettre au Contrôle des états périodiques certifiant les recettes, les dépenses et les soldes créditeurs divers de l'Etat autrichien.

Aucune opération d'emprunt, de quelque nature qu'elle soit, ne pourra être effectuée sans l'autorisation préalable du Contrôle.

Les produits des recettes affectées en gages aux différents emprunts et les produits de tous les emprunts devront être centralisés à la Banque d'émission dans des comptes spéciaux. Aucun retrait de fonds au débit de ces comptes ne pourra être opéré sans l'autorisation préalable du Contrôle.

### Question 7.

*Le Comité financier est prié de préparer un rapport détaillé sur le mode de contrôle à établir en Autriche.*

#### RÉPONSE.

En réponse à ce désir, le Comité financier a l'honneur de porter à la connaissance du Comité d'Autriche du Conseil les observations suivantes, auxquelles il s'est arrêté à l'unanimité.

L'organisation d'un contrôle applicable à l'Autriche pose des problèmes nouveaux pour la solution desquels les précédents ne doivent être invoqués qu'avec précaution.

La mission du Contrôle, telle que le Comité d'Autriche l'a déjà définie, sur la proposition du Comité financier, dérive d'un programme revêtu d'une double sanction : du Conseil de la Société des Nations et du Parlement autrichien.

Vis-à-vis du Gouvernement autrichien, muni des pleins pouvoirs pour l'application de ce programme, le Contrôle est chargé d'en requérir l'exécution.

Il en résulte : 1<sup>o</sup> que la nomination et la révocation des agents de contrôle doivent être réservées au Conseil de la Société des Nations, sous l'autorité duquel doit être poursuivie l'exécution du programme ; 2<sup>o</sup> que le Conseil ne peut se désintéresser de cette exécution, et que des rapports périodiques doivent lui être adressés sur les progrès des réformes.

Mais le Conseil doit-il limiter là son rôle ?

Il semble que si des insuffisances ou des abus étaient constatés dans l'exécution de ce programme, le Conseil doive demeurer l'autorité supérieure pour en juger.

Mais il importe que la responsabilité des agents du Contrôle demeure entière, et que l'on ne tende pas, par des requêtes incessantes ou injustifiées, à chercher à immiscer le Conseil dans l'administration financière de l'Autriche. Ce n'est qu'en définissant d'une façon précise les cas où l'on ferait appel à la décision du Conseil et les intéressés à qui ce droit d'appel serait accordé, que l'on évitera ces inconvénients.

Parmi les intéressés, on doit admettre en première ligne, le Gouvernement autrichien. Mais on doit songer aussi aux droits des gouvernements garants. Ces derniers, en effet, ne peuvent demeurer indifférents aux progrès de la politique d'assainissement : celle-ci écartera-t-elle ou aggravera-t-elle les risques de leur garantie ? Mais il doit être bien entendu que seuls des abus de nature à compromettre la bonne exécution du programme pourraient donner lieu à un appel.

Comment, d'autre part, les gouvernements garants seront-ils admis à surveiller leurs intérêts engagés par la bonne exécution du programme de contrôle ?

Il semble, tout d'abord, qu'on ne puisse songer à confier l'exercice du contrôle à des représentants des gouvernements garants. Le contrôle, en effet, doit être exercé sous la seule autorité du Conseil de la Société des Nations. Dans l'intérêt même de l'Autriche, pour que le Conseil puisse conserver librement son autorité supérieure et son rôle d'arbitre, on ne peut songer à confondre la mission de contrôle qui doit être exercée en son nom et la représentation des gouvernements intéressés auxquels un droit d'appel est reconnu, mais on peut admettre que les représentants des gouvernements garants, réunis en comité, auront le droit de suivre l'exécution du programme et de recevoir les renseignements nécessaires pour les éclairer.

Comment seraient alors réglées les relations entre ce Comité et le Contrôle ?

Si le Conseil doit demeurer l'autorité suprême, il serait sans doute inopportun que ce Comité siège en permanence auprès du contrôleur. Nous proposons donc que ce Comité ait des réunions périodiques tous les 3 ou 6 mois par exemple, et de préférence au siège de la Société des Nations. Dans une conférence avec les agents du Contrôle, ce Comité serait à même de leur demander tous renseignements et explications, mais il serait sans pouvoir pour leur donner des instructions. Au cas où des difficultés graves surgiraient ou un conflit naîtrait à propos d'abus graves, le Conseil serait appelé à en arbitrer.

La question se pose alors de savoir si la mission de contrôle devrait être confiée à un agent unique ou à un collège. En vue de réduire au minimum les frais de contrôle et d'assurer une unité de vue indispensable, un contrôleur unique serait hautement préférable ; il pourrait d'ailleurs s'assurer le concours de quelques assistants choisis en raison de leur compétence technique.

Les frais de contrôle seraient arrêtés par une décision du Conseil de la Société des Nations et mis à la charge du budget autrichien.

Le contrôle prendrait fin par décision du Conseil de la Société des Nations, quand celui-ci aurait constaté que la stabilité financière de l'Autriche aura été assurée par l'exécution des réformes, sans préjudice du contrôle spécial des gages affectés au service de l'emprunt.



## EXPOSÉ GÉNÉRAL SUR LA SITUATION DE L'AUTRICHE.

Dans son examen des mesures à prendre pour restaurer les finances autrichiennes, le Comité financier s'est nécessairement borné au domaine des considérations financières. Mais il reconnaît qu'en dehors de ces considérations, il reste à étudier le problème fondamental de la situation économique de l'Autriche. L'Autriche, même si elle parvient, pendant un certain temps, à établir une situation financière saine, ne pourra la maintenir telle et pourvoir aux besoins de sa population actuelle qu'en augmentant et en adaptant sa production de manière à équilibrer aussi sa balance commerciale (en tenant compte, bien entendu, de ses exportations invisibles qui sont considérables).

Cette balance est actuellement très défavorable; ce résultat tient partiellement à l'inflation et au déséquilibre monétaire, mais il n'est certainement pas uniquement provoqué par ces phénomènes. Il est donc de la plus grande importance d'adopter toutes les mesures qu'il est possible de prendre: amélioration des relations économiques internationales, établissement de conditions destinées à renforcer la situation de Vienne comme entrepôt, à augmenter les opérations financières et les affaires du transit; adoption de mesures propres à attirer les capitaux privés pour le développement des ressources productives du pays.

Ces questions sont, toutefois, en dehors de la compétence du Comité financier. Si une politique financière appropriée est adoptée et poursuivie, la situation économique de l'Autriche s'équilibrera par augmentation de la production et affectation d'une grande partie de la population à des travaux économiques, — ou bien la fatalité économique obligera la population à émigrer ou la réduira à la misère. En mettant les choses au pis, ce résultat serait préférable à un bouleversement général et à l'appauvrissement de la grande masse de la population urbaine, qui doivent résulter de la persistance de la désorganisation financière actuelle; cette désorganisation, en effet, supprime toute base permettant de procéder à l'adaptation économique encore possible.

Le Comité financier croit de son devoir de présenter ses conclusions sous forme d'un avertissement très sérieux. L'Autriche a vécu en grande partie depuis trois ans sur des emprunts publics et privés qui sont devenus, volontairement ou involontairement, des dons; elle a reçu la charité privée et des pertes éprouvées sur la couronne par des spéculateurs étrangers. De telles ressources ne peuvent, en aucun cas, continuer à être prévues et à être employées de la sorte. L'Autriche a consommé beaucoup plus qu'elle n'a produit. Les sommes importantes qui lui ont été avancées et qui auraient dû être affectées au rétablissement de ses finances et à sa reconstitution économique, ont servi à faire face aux besoins de la consommation courante. Toutes les avances nouvelles devront être utilisées pour procéder à des réformes; dans très peu de temps, l'Autriche ne devra plus consommer que ce qu'elle sera en mesure de produire. La période de réformes, elle-même, si de nouveaux crédits sont obtenus, sera nécessairement très pénible; plus on attendra, pour la commencer, plus elle sera dure.

En mettant les choses au mieux, les conditions d'existence seront plus dures en Autriche l'année prochaine, lorsqu'elle rétablira péniblement sa situation, que l'année dernière, époque où elle consacrait les emprunts destinés à cette restauration à la consommation courante, sans procéder à des réformes.

Il ne s'agit pas de choisir entre la continuation des conditions d'existence de l'année dernière et leur amélioration; il faut choisir entre une période de difficultés peut-être plus grandes que toutes celles qui ont été éprouvées depuis 1919, mais préparant pour l'avenir une réelle amélioration (c'est là l'hypothèse la plus favorable) ou l'effondrement dans une misère et dans une détresse chaotiques, sans équivalent dans le monde moderne, sauf en Russie.

Il n'y a aucun espoir pour l'Autriche, à moins qu'elle ne soit prête à admettre et à soutenir une autorité dont le devoir sera d'imposer des réformes entraînant une situation plus dure que la situation actuelle, car c'est uniquement ainsi que l'Autriche évitera un sort encore plus terrible.

Pour étudier les questions ci-dessus, le Comité financier était ainsi constitué:

Président: M. JANSSEN.

Membres: M. ARAI.

M. AVENOL.

Sir Basil BLACKETT.

M. FASS (remplaçant Sir Basil Blackett).

D<sup>r</sup> POSPISIL.

Sir Henry STRAKOSCH.

Membres temporaires: M. Maggiorino FERRARIS.

M. A. SARASIN.



# REPLY OF THE FINANCIAL COMMITTEE

## TO QUESTIONS REFERRED BY

### THE AUSTRIAN COMMITTEE OF THE COUNCIL

The Financial Committee has the honour to report that it has studied the questions referred to it by the Austrian Committee, in consultation with the Austrian representatives, and is now able to submit the following replies, which represent the unanimous opinion of the Committee.

#### Question 1\*.

*The Finance Committee is requested to consider, in consultation with the Austrian representatives, what measures are required and are practicable to secure budget equilibrium, and after what period it considers that, with these measures, the result desired should be obtained.*

#### ANSWER.

The answer to this question cannot be given with certainty, for the period depends essentially upon the resolution and the authority of the Austrian Government in carrying out the drastic reforms recommended. But if this vital condition is realised, the Committee considers that it should be possible to attain budget equilibrium *in two years*, and it is on this basis that the further recommendations are made.

The main measures required for this purpose are:

#### (a) *Reform of State Industrial Enterprises.*

State industrial enterprises should be either suppressed if merely useless, or run by the State upon a commercial, *i. e.*, paying, basis, or, in suitable cases, transferred to private management by concessions. The abolition of loss under these heads would involve a total annual saving of about 170 million gold crowns. The most important instance is that of the railways, which at present involve a deficit of 124 million gold crowns. The reason is partly the excessive number of employees, which should be reduced, and partly the low tariffs. While wages follow the cost-of-living index, the tariffs have only been raised to about one-fifth of what they would be on this basis. Under the Treaty, these low tariffs apply also to transit trade, and, therefore, benefit the foreigner. The Committee considers that the railways should cease to involve loss within the period of two years, and, in view of the important transit trade, should ultimately be a source of profit.

#### (b) *Reduction of Officials.*

Vienna, as the capital of a country of 6 millions, has more State employees than when she was the capital of an Empire of over 50 millions. The Committee considers an effective reduction of gold expenses by at least one-third should be effected within the transition period.

In addition, the subventions to the local administrations to assist them in paying their own officials on the basis of the cost-of-living index should be suppressed.

These reforms would give an annual saving of 130 million gold crowns.

#### Question 2.

*The Financial Committee is requested to consider what deficit, in terms of gold, must be contemplated as necessary during the intervening period.*

#### ANSWER.

The Committee estimates the total deficit during the period of two years as 520 million gold crowns, to which must be added the sum required to reimburse certain advances made this year,

\* The replies to questions (1), (2), (3) and (4) give only the summarised conclusions of the Committee, and not the detailed reports on which they are based.



raising the total to 650 million gold crowns. To enable the reforms to be effected, this sum must be available from credits.

This estimate is based upon the following "normal budget", which allows for the above reforms:

Expenditure (normal budget).	Millions of gold crowns.
Public debt. . . . .	52
Pensions . . . . .	42
Civil Service . . . . .	100
Army . . . . .	20
Social assistance. . . . .	23
	<hr/>
	237

It should be possible to obtain 237 million gold crowns in taxation by the end of two years. This amounts to only 40 gold crowns per head and should be ultimately capable of increase; but the difficulties which now result from low assessment during a period of depreciation and those of a different kind which follow immediately upon a stabilisation make the full attainment of this figure at an earlier date improbable.

### Question 3.

*What securities can Austria offer for private credits and what is their approximate gold value ?*

ANSWER.

The most suitable securities should, with the necessary administrative reforms, yield the following annual returns:

	Millions of gold crowns.
1. Forests and domains . . . . .	I
2. Salt. . . . .	I
3. Customs . . . . .	40
4. Tobacco . . . . .	40

Of these, the first three are assigned as security in connection with the new Bank of Issue under the Austrian Government's plan for the Bank. On a conservative estimate, however, of these claims, this would leave 28 millions of the Customs available as a second-rank security, in addition to the 40 millions from the Tobacco Monopoly as a first-rank security.

Moreover, the Committee considers (see answer to Question 4) that the plan for the new Bank of Issue can safely be modified so as to leave the *whole* of the Customs as a first-rank security for the credits required for the transition period.

In addition, the *impôt foncier* should, if necessary, be available (with reform) as a further first-rank security.

The service of a loan amounting even to the maximum of 650 million gold crowns should not exceed about 70 million gold crowns.

In the unanimous opinion of the Committee, therefore, the securities are ample for the credits required for the transition period, on the vital conditions that the reforms recommended are carried through (and the necessary measures taken to ensure sufficient authority to give confidence that they will be carried through) and that external and internal order are assured.

### Question 4.

*The views of the Financial Committee are requested on the proposed Bank of Issue for Austria.*

ANSWER.

The Committee considers that the establishment of a Bank of Issue is a useful and indeed vital part of the measures required for Austria's re-establishment.

The Committee considers, however, that:—

(a) The capital proposed, 100 million gold francs, is altogether excessive: 30 millions should suffice;

(b) The guarantee by the State of the capital of the Bank and of an adequate return upon it, secured by a first charge on the customs, should be relinquished. This should be possible if the other measures for the re-establishment of Austria's finances are adopted.

(c) The capital should be raised by private subscriptions. If public funds must be used the public interests should be sold out to private holders at the earliest opportunity.

(d) The present provision that directors and substitutes elected by general meeting require the confirmation of the Federal Government should be eliminated.

The Committee desires, however, to emphasise the fact that the Bank can only be of use in re-establishing Austria's credit organisation if the drastic reforms required to establish budget equilibrium are also taken (and the necessary credits for the transition period are obtained); and that, even so, it cannot be permanently successful unless her economic position is also gradually established.



Question 5.

*Under what conditions can means be proposed for covering the deficit during the period of transition ?*

ANSWER.

I. The Financial Committee estimated that the deficit to be covered by means of loans during the first two years is in the neighbourhood of 520 million gold crowns, plus a sum to cover certain advances made this year which raise the total to 650 million gold crowns. This is a budget deficit and, in the first instance, it is Austrian currency, not foreign currency, which is required to meet it. It may be expected, therefore, that, once Austria's internal credit is re-established, a considerable proportion of the deficit will be covered by internal loans. But at present Austria's credit is non-existent, and neither internal nor external borrowing is possible for her until the following financial conditions have been satisfied:

1. The Austrian Government must forthwith (without waiting for any decision by the League of Nations) take all measures within its power to prevent an increase of the deficit (such as raising of railway, postal, telegraph, and telephone charges, increases in the prices at which the products of the Tobacco and Salt Monopolies are sold, etc., etc.).

2. A Control must be organised and set to work, and evidence must be given of the full co-operation of the Austrian Government in securing its efficient functioning.

3. The Customs revenues and the Tobacco Monopoly, subject to the necessary improvements in administration, must be allocated as security for loans.

The re-establishment of Austria's credit is further dependent on the adoption of various other measures already under discussion by the Austrian Committee of the Council, such as: the guaranteeing of Austria's territorial and economic integrity, under the auspices of the League of Nations; the improvement of Austria's economic international relations, as well as of her internal economic structure; the establishment of an efficient gendarmerie throughout Austria; the establishment of the proposed Bank of Issue; and the cessation of new issues of paper money.

When all these measures have been taken and have proved their value, it is reasonable to hope that Austria may be in a position to borrow, both internally and externally, on her own credit. But it would be vain to expect that such reforms could be effectively initiated unless, at the time of their initiation, the Austrian Government and people were able to look forward with some certainty to the achievement of their final purpose of re-establishing financial and economic equilibrium. Moreover, the deficit begins to accrue at once, and the necessary credit on which loans can be issued to provide ways and means for covering the deficit will not exist for many months, unless some basis for credit is found from outside Austria.

The Financial Committee is, therefore, driven to the conclusion that a successful reconstruction of Austria is impossible unless some of the Powers are prepared to guarantee the loans required to cover the anticipated deficit. It is recognised that such guarantees cannot be given in most cases without the consent of the Parliaments of the guaranteeing Powers, but, if promises of guarantees subject to parliamentary confirmation can be secured at once, these would provide the necessary basis of credit on which the initiation of the reforms depends. The guarantees must cover the full maximum deficit, since it would be both difficult and perilous to embark on the full programme of reform if the means for completing it were not visible from the beginning. This does not necessarily mean that the guarantees for the whole sum will actually come into operation, and it may well prove that the guarantees eventually involve no actual cash liability upon the guarantors. If the reform programme succeeds, there is reason to hope that some part of the maximum deficit can be provided internally or without external guarantees, and that the revenues of the Austrian State will amply secure the service of the guaranteed loans without recourse to the guarantors. But it remains true that guarantees covering the whole total are an essential pre-requisite. The larger the number of guaranteeing Powers, the broader will be the basis of confidence.

II. We proceed now to sketch the practical steps to be taken to deal with the deficit, on the assumption that the reforms indicated are initiated and promises of guarantees up to the total of the deficit have been given by various Powers.

The period of transition can best be examined in four stages, viz. :

*First stage: from the Promise of Guarantees till the Initiation of the Control.*

During the first stage, it is essential that the Austrian Government should take all possible measures for reducing the deficit, but otherwise no change from present conditions will be possible.

*Second stage: from the Initiation of the Control till the Ratification of the Guarantees by the respective Parliaments, say, December 31st, 1922.*

It is assumed that the new Bank of Issue will open its doors within a few weeks, and the Control to be set up under the auspices of the League of Nations will begin to function. We estimate that from 120 to 160 million gold crowns will be required to cover the deficit during this second period.



We believe that this sum can be met, so far as it is not covered by the reserve at the disposal of the Austrian Government at the moment of the initiation of the control, on the following lines. There are available out of the unspent portion of the French, Italian, and Czechoslovak credits, sums understood at the date of this report to amount to about 45 million gold crowns.

If the lending Governments agree, these sums could be used as part security for three- or six-months Treasury Bills (expressed in gold crowns, or in some foreign currency) to be issued in Austria by the Austrian Government and purchased by the Austrian Banks. The Bills might be further secured by a first charge on the Customs and on the Tobacco Monopoly. Possibly the gold belonging to the old Austro-Hungarian Bank might also temporarily be used as security for these Treasury Bills, instead of being deposited in the new Bank of Issue. It would be a matter for arrangement between the Government and the Banks, which are largely concerned in the Bank of Issue, which of the two uses for the gold is preferred. The Austrian Banks might reasonably be asked to accept these conditions as their contribution to the success of the reforms.

*Third stage: from Ratification of the Guarantees to the Issue of a Long-term Loan.*

As soon as the Government guarantees become available, Austrian Treasury Bills in gold crowns or foreign currencies can be issued, subject to right of redemption out of the proceeds of the prospective loan, secured either as proposed during the second period or by the guarantees of the Powers. The method of using the guarantees can best be discussed in connection with the fourth period. It is important that action by the Parliaments of the guaranteeing Powers should not be delayed beyond December 31st, 1922.

*Fourth stage: from the Issue of the Loan to the End of the Transition Period, December 31st, 1924.*

If any guaranteeing Government so prefers, it can, of course, obtain power to lend money direct to the Austrian Government out of its own resources. We assume, however, that most Governments will prefer to confine their assistance to the grant of a guarantee. There are at least three alternative forms under which such guarantees could be given:—

(a) Each of the guaranteeing Powers might assume a joint and several responsibility for Austrian loans to be issued up to a maximum total of 650 million gold crowns. Such a guarantee would ensure the placing of the loans on the most favourable terms, but we are of opinion that it is politically impossible to secure such a joint and several guarantee.

(b) Each Government might guarantee a loan to be issued by Austria on the security of the pledged Austrian assets, plus its own guarantee, up to a given maximum, which would be an agreed proportion of the total required, *e.g.*, supposing that ten Powers agreed to give such guarantees in equal proportions, there would be ten types of Austrian loans, all secured on the same Austrian assets but guaranteed separately by different Powers. Such a plan would greatly restrict the market for Austrian loans and postpone for a long period the date at which Austrian credit could be expected to be strong enough for an Austrian loan to be placed without external guarantee.

\* (c) The guaranteeing Powers might agree to guarantee an agreed proportion of a single Austrian loan, issuable in one or more instalments as required, *e.g.*, supposing, again, that there were ten Powers giving guarantees in equal proportions, each instalment would be guaranteed as to 10 % by each Power, and while the pledged assets would be security for the whole, the individual guarantors would be responsible to the extent of 10 % only.

We are inclined to favour this alternative, but the exact application of the guarantees is a matter which can best be determined by the issuing house, or group of issuing houses, which will be called upon to carry through the actual operation of issuing a long-term loan. An early decision will, however, be necessary as to the form in which the guarantees are to be applied to the issue of Treasury Bills proposed during the third period.

It is unnecessary to pursue these technical details further at the present stage. Our object in alluding to them is to indicate generally the nature of the guarantees which must be asked for from the various Governments, and the necessity for the legislation which authorises such guarantees being drawn in terms sufficiently wide to cover various eventualities. We are convinced, however, that, if such guarantees were given, there will be no insuperable obstacles in placing all necessary loans in due course, either in Austria or in money markets outside Austria, provided always that the Austrian Government and people have, in the meanwhile, proved that they are deserving of the assistance proposed by contributing by all means in their power to the efficient working of the reform plans and of the control established by the League of Nations.

**Question 6.**

*The Financial Committee is requested to state its opinion as to the conditions which are essential in any control that may be instituted in order to give effect to the recommendations made by the Committee with regard to the re-establishment of Austria's budget equilibrium and her credit.*

---

\* This third alternative (c) was the one adopted by the Austrian Committee of the Council.



ANSWER.

The aim of the controlling authority should be to assist the Austrian Government and collaborate with it in carrying out the programme of radical reform upon the realisation of which depends the possibility of borrowing.

This programme must be adopted in advance by the Austrian Government, sanctioned by the Council of the League of Nations, or its Austrian Committee, and voted by the Austrian Parliament. But the vote of the Austrian Parliament cannot be regarded as a mere approval of general principles, which will leave the Austrian Government under the obligation of applying for specific legislative authority to carry out the series of measures of reform, involving reduction of expenditure and increase of taxation, which will have to be taken to put the plan into effect. The initial approval should be clearly understood as conferring on the Government full powers to take decisions of every kind *in agreement, with the Controlling Authority*, provided that they are in conformity with the approved programme and are directed to giving effect to it.

This programme, which will have been sanctioned by the League of Nations, will, further, become the charter of the Controlling Authority and the source of its powers. The Controlling Authority's task will be to ensure that it is carried into effect, but it will have no mandate to insist upon measures which go outside the limits of the programme, or are contradictory with it.

In order to be in a position to fulfil its mission, the Controlling Authority must have the right to determine the nature and form of the accounts, statements or periodical returns which it will require to be submitted to it; to ask for any information which it may regard as useful from any departments of Government; to verify, or cause to be verified, any accounts which it may think fit; and to make investigations on the spot if it so desires. The Bank of Issue, which will be the cashier of the State, should centralise all the accounts of receipts and expenditure, and submit periodical returns to the Controlling Authority, certifying receipts, expenditure and credit balances of the various departments of the Austrian State. No borrowing operation of any kind should be carried out without the prior authorisation of the Controlling Authority.

The produce of the revenues pledged for the various loans and the produce of any loans should be placed to the credit of special accounts in the Bank of Issue, and such accounts should not be allowed to be drawn upon without the prior authorisation of the Controlling Authority.

#### Question 7.

*The Financial Committee is requested to draw up a detailed report on the nature of the Control to be established in Austria.*

ANSWER.

In compliance with this desire, the Financial Committee has the honour to commend to the attention of the Austrian Committee of the Council the following observations which express its unanimous opinion.

The organisation of a form of control to be applied to Austria raises new problems, for the solution of which precedents can only be appealed to with the greatest caution.

The functions of control, as the Austrian Committee has already defined them, on the recommendation of the Financial Committee, are to be imposed in accordance with a detailed scheme invested with a twofold authority: that of the Council of the League of Nations and that of the Austrian Parliament.

As regards the Austrian Government, which is to be endowed with full powers to give effect to this scheme, it is the duty of the Control Authority to insist upon the execution of the scheme.

Hence it follows that: (1) the appointment and the dismissal of the Agents of the Control Authority must rest entirely in the hands of the Council of the League of Nations, under the authority of which the execution of the scheme is to be carried out; and (2) that the Council cannot regard the execution of the scheme as a matter with which it has no further concern, and that periodical reports ought to be submitted to it setting out the progress of the work of reform.

It may, however, be asked whether the Council ought to confine its duties within these limits.

It would appear that, if defects or abuses should be ascertained in carrying out this scheme, the Council should continue to be the supreme authority to consider them.

It is, however, desirable that the agents of the Control Authority should have undivided responsibility, and that the Council should not be involved, as the result of constant or frivolous petitions, in interference in the financial administration of Austria. Only by defining in accurate terms the cases where an appeal can be made to the Council for a decision, and the party to whom this right of appeal should be granted, will it prove possible to eliminate these disadvantages.

Among the parties interested, the first place must be given to the Austrian Government.

Consideration, however, should also be given to the rights of the guarantor Governments. The latter, indeed, cannot remain indifferent to the progress of a policy which aims at healthier conditions. They will wish to know whether the latter will have the effect of diminishing or increasing the risks attaching to their guarantees, but it must be clearly understood that only abuses which are of a nature to endanger the satisfactory execution of the programme should give rise to an appeal.

How can the guarantor Governments be enabled to protect their interests, which demand that the programme of supervision should be properly carried out?



It would appear *prima facie* that the duty of supervision cannot be entrusted to representatives of the guarantor Governments. The supervision must be carried out under the control of the Council of the League of Nations alone. In the interests of Austria herself, in order that the Council may fully maintain its superior authority and carry out its role of arbiter, it would be impracticable to confuse the task of supervision, which is to be accomplished in its name, with the representation of the Governments concerned, which possess a recognised right of appeal. It would, however, be reasonable that the representatives of the guarantor Governments should form a committee and should have the right to examine the execution of the programme and to receive necessary information for their enlightenment.

What relations would in that case be established between this committee and the supervising authority?

If the Council is to remain the supreme authority, it would no doubt be undesirable that this committee should be in daily communication with the Controller. We therefore propose that the committee should meet periodically — every three or six months, for example — and for preference at the seat of the League of Nations. In any conference with the representatives of the Control Authority, the committee would be entitled to ask for any information or explanation, but they would not have the right to give instructions. If any serious difficulties should arise, or should there be any question of serious abuse, the Council would be called upon to arbitrate in the matter.

The further question arises whether the duty of supervision should be entrusted to a single agent or to a body of persons. In order to reduce to a minimum the expenses of Control and to ensure the necessary uniformity of view, a single Controller would be highly preferable. It should be open to him to secure the help of technical assistants.

The costs of Control would be fixed by a decision of the Council of the League of Nations, and would be charged upon the Austrian budget.

The Control would come to an end, as a result of a decision of the Council of the League of Nations, when that body was of opinion that the financial stability of Austria had been attained by the execution of reforms, without prejudice to any special control of the guarantees given to secure the interest on the loan.

#### GENERAL STATEMENT AS TO AUSTRIA'S POSITION.

The Financial Committee has necessarily confined its examination of the measures required to re-establish Austrian finances within the sphere of financial considerations. It recognises that, apart from these considerations, there remains the problem of the fundamental economic position of Austria. Austria cannot permanently retain a sound financial position, even if she attains it for the time, and maintain her present population, unless her production is so increased and adapted as (with due allowance, of course, for her important invisible exports) to give her equilibrium also in her trade balance.

This balance is at present seriously adverse, partly, but certainly not wholly, as a result of inflation and currency dislocation. All possible measures, whether by the amelioration of the international economic relations, the encouragement of the conditions which would increase Vienna's entrepot, financial, and transit business, and of those which will attract further private capital towards the development of her productive resources are, therefore, of the greatest importance.

These are, however, outside the Financial Committee's province. If the appropriate financial policy is adopted and maintained, the Austrian economic position will adjust itself to an equilibrium, either by the increase of production and the transfer of large classes of its population to economic work, or economic pressure will compel the population to emigrate or reduce it to destitution. At the worst, this would be better than the wholesale chaos and impoverishment of the great mass of the town population which must result from the continuance of the present financial disorganisation, which affords no basis for such economic adaptation as is possible.

The Committee feels bound, in conclusion, to issue one word of grave warning. Austria has for three years been living largely upon public and private loans, which have voluntarily or involuntarily become gifts, upon private charity and upon losses of foreign speculators in the crown. Such resources cannot, in any event, continue and be so used. Austria has been consuming much more than she has produced. The large sums advanced, which should have been used for the re-establishment of her finances and for her economic reconstruction, have been used for current consumption. Any new advances must be used for the purposes of reform; and within a short time Austria will only be able to consume as much as she produces. The period of reform itself, even if the new credits are forthcoming, will necessarily be a very painful one. The longer it is deferred the more painful it must be. At the best, the conditions of life in Austria must be worse next year, when she is painfully re-establishing her position, than last year, when she was devoting loans intended for that purpose to current consumption without reform.

The alternative is not between continuing the conditions of life of last year or improving them. It is between enduring a period of perhaps greater hardship than she has known since 1919 (but



with the prospect of real amelioration — thereafter the happier alternative), or collapsing into a chaos of destitution and starvation to which there is no modern analogy outside Russia.

There is no hope for Austria unless she is prepared to endure and support an authority which must enforce reforms entailing harder conditions than those at present prevailing, knowing that in this way only can she avoid an even worse fate.

The following members constituted the Financial Committee when studying the above questions:—

Chairman: M. JANSSEN.

Members: M. ARAI.

M. AVENOL.

Sir Basil BLACKETT.

Mr. FASS (substitute for Sir Basil Blackett).

Dr. POSPISIL.

Sir Henry STRAKOSCH.

Temporary Members: M. Maggiorino FERRARIS.

M. A. SARASIN.

---







[Confidential.]

LEAGUE OF NATIONS

Geneva,  
November 30th, 1923.

9  
**FINANCIAL COMMITTEE**

(Twelfth Session.)

**Reconstruction of Hungary.**

*Covering Note from the Chairman of the Financial Committee.*

[*Translation.*]

London, November 29th, 1923.

Sir,

I have the honour to transmit the Report of the Financial Committee which was required under the Decision of the Council dated September 29th last concerning the possibilities of a loan for Hungary.

After having approved the enquiries carried out by the Secretariat at Budapest, the attached Report was adopted unanimously by the members of the Financial Committee present at the session, *viz.* M. Janssen, M. Niemeyer, M. Parmentier, M. Bianchini, M. Ter Meulen, M. Pospisil, M. Sekiba, Sir Henry Strakosch.

I have etc.

(Signed) Alb. E. JANSSEN,  
*Chairman of the Financial Committee.*

The President of the Council  
of the League of Nations.

**REPORT OF THE FINANCIAL COMMITTEE TO THE COUNCIL.**

[F. 101]

In accordance with the authority given by the Council Resolution of September 29th (made operative by the Reparation Commission Decision of October 17th), the Financial Committee has studied the question of the financial reconstruction of Hungary at its session of November 20th to 28th.

Members of the Secretariat, in accordance with the same authority, had already visited Budapest (accompanied by M. Bouniols of the Finance Service of the Reparation Commission) from November 6th to 16th to undertake the necessary preliminary work.

The Committee has had the advantage both of the results of the work of the Secretariat at Budapest and also of direct discussions with an authoritative Hungarian delegation including the Minister of Finance (Dr. de Kallay), the Minister of Commerce (Dr. Walkó), two ex-Ministers of Finance (MM. Popovics and Teleszky) and the Hungarian Minister in Paris (Baron Koranyi) and the Under-Secretary of State for Agriculture (Dr. Schandl).

On the basis of this information, the Financial Committee presents the following report.

I.

The Hungarian problem (like the Austrian) is partly financial and partly economic.

The budget has been unbalanced. Expenses have exceeded receipts. The deficit has been met by inflationary methods. The crown has fallen in value. This fall has, apart from its other consequences, increased the deficit itself by reducing the real value of taxation receipts, and, at the same time, has deprived Hungary of a basis on which her economic life could develop; and the situation has thus proceeded in the vicious circle so familiar in the financial history of Europe during the last few years.

At the same time, the trade balance of Hungary has been seriously adverse, largely, perhaps, but not wholly, as a result of the falling exchange.



Hungary cannot, of course, be in a sound situation until both her budget and financial position and also her trade balance are satisfactory. She must not only meet her public expenditure by taxation but she must produce (and dispose of) as much as she consumes.

Before this double problem, financial and budgetary on the one hand and economic on the other, the League must clearly limit and define its role.

The Financial Committee has no hesitation in recommending that, as in the case of Austria, any financial operations for which the League undertakes any responsibility should be definitely and expressly limited to remedying the budgetary, and therefore the financial, position. The scheme recommended below is essentially one to enable the fall of the crown to be at once arrested and its value maintained; it contemplates a balanced budget after a limited period of reform; and it proposes a loan for the purpose — and the sole purpose — of covering the deficit during this period. It is true that the Hungarian trade balance needs improving; but the necessary economic adaptation must be effected by Hungary herself. The essential contribution of the proposed scheme is to give a stable basis on which this adaptation can take place. It is true that the country needs liquid capital for the purpose of developing its national resources. But this capital must come not by means of a loan to the Government secured on national revenues but through natural and private channels under the attraction of the economic prospects of Hungary. The contribution the scheme makes is to offer stability and security in the financial basis of the country, which will allow these prospects of economic development to have their full attractive force to foreign capital. It follows incidentally from this fundamental conception that the shorter the period within which budget equilibrium can be attained, and the smaller the amount of foreign money which must be devoted to this limited but primary object, the quicker and better are the prospects of capital flowing in through private channels to assist in Hungary's economic restoration and development.

This is not to suggest that the Committee considers the economic restoration as of secondary importance, nor even that the League itself can do nothing to assist it.

On the contrary, no purely financial scheme can save the situation unless, as may be hoped, it forms the basis on which the country's economic life will develop; and one cardinal feature of this is the freer interchange of goods between Hungary and her neighbours, in the arrangement of which the League can perhaps give valuable assistance. This is, however, outside the direct sphere of competence of the Financial Committee and not an actual part of the financial scheme here proposed.

We propose to refer again to the economic question (see IX). For the moment we confine ourselves to one general remark. In the case of Austria, there were fears — happily to all appearance disproved by later events — that Austria, within the frontiers defined by the Treaty of St. Germain, was essentially not "viable." In the case of such a country as Hungary, with its rich natural resources and self-sufficiency in food, the position is entirely different. Adaptations may be — will be — required. An economic policy adjusted to her conditions must be adopted. Some changes in her economic life may well develop. Great improvements in the facilities for foreign trade are required. But all these things are possible, and all will be facilitated by financial stability.

## II.

Starting with this general conception, the Committee unanimously recommends the following scheme as best adapted both to the needs of Hungary and to the practical possibilities of external assistance.

Its principles in main outline may be summarised as follows:

- i. The stoppage of inflation with a view to the *stabilisation* of the Hungarian crown, this being assisted by:
  - ii. An independent *Bank of Issue* enjoying the monopoly of note issue;
  - iii. *The balance of the budget* by June 30th, 1926, so that thereafter current expenses will be met by taxation without recourse to either inflation or loans;
  - iv. *A reconstruction loan*, secured by specific Hungarian revenues, to cover the deficit till June 1926, so that inflation may be stopped without waiting till the budget is balanced (which could probably never be achieved while inflation was still in progress);
  - v. A control through a Commissioner-General appointed by, and solely responsible to, the Council of the League, for the purpose of ensuring the due execution of the whole programme.
- The success of the scheme so outlined requires:
  - vi. Satisfactory *political relations* between Hungary and her neighbours;
  - vii. Suitable arrangements with regard to her *external obligations*, particularly relief credits and reparations.

And, to be ultimately successful, the scheme requires to be supplemented by:

- viii. *Economic restoration and development* and all the measures required to assist it, in particular commercial agreements with neighbouring countries.

We now proceed to describe the scheme proposed in greater detail.



### III. POLITICAL CONDITIONS.

It is essential, both in order to create the confidence without which the loan cannot be obtained and also to ensure the conditions under which alone Hungary can proceed with the measures required for her reconstruction, that all anxiety should be removed as to her political relations, particularly with her immediate neighbours.

The Committee therefore presumes that a Protocol corresponding to the Austrian Protocol I will be signed. The Committee confines itself to expressing its view that it is essential, from the point of view of the prospects of the loan, that a Protocol of the kind referred to should be signed and that modifications in the text, if any, should not be such as to weaken the general effect.

### IV. PRELIMINARY MEASURES.

The scheme aims at stabilising the value of the crown. This value must be its real value, *i.e.* its real purchasing power. At the present moment attempts are made through the Devisen-zentrale to maintain, for certain purposes, an official exchange rate which is much higher than its real value. Such attempts must cease before the reconstruction plan can begin. The continuance of an official rate, different from the real value, by the side of the real rate used on the open market would make all reconstruction impossible.

It is important that the abolition of a separate official rate should be effected as soon as possible, so that it shall cease to exercise an indirect influence on the free market rate, and so that there may be every assurance, at the beginning of the reconstruction period, that the basis on which stabilisation will be effected will be a basis of real value, *i.e.* the purchasing power of the currency, undistorted by any artificial cause.

The *first measure*, therefore, which the Hungarian Government should take is the *immediate* abolition of the present artificial quotation of the crown.

(Incidentally, we consider that the Hungarian Government would be well advised to proceed towards the establishment of a completely free exchange market in accordance with the principles approved by the Brussels Conference. The progressive abolition of restrictions should, moreover, in our view, contemplate the termination of the Governmental control not only of the exchanges but also of prohibitions of import and export. This is not only necessary for economic reasons; it is also clearly related to the problem of monetary stabilisation and the real value of the crown).

As the stoppage of inflation must *precede* the issue of an external loan, the problem of meeting budget deficits in the interval requires careful consideration.

It will be convenient to recall here the main action which will be necessary before any external loan can be negotiated.

The Council of the League must have approved the scheme, and the necessary Protocols must have been signed.

The Reparation Commission must have agreed and have taken the requisite decisions with regard to reparation (see X).

Arrangements must be made with regard to relief credits so as to secure the necessary priority for the reconstruction loan (see X).

Hungary must have ratified and published the Protocols.

The Bank of Issue must be established (the Statutes drawn up and passed, the subscriptions obtained) and have begun to function so that inflation shall have definitely ceased (see V).

A *detailed* programme of budget reform must be drawn up by the Hungarian Government in agreement with a League Delegation, which must visit Budapest for the purpose; and the Hungarian Parliament must have accepted this programme and given full powers for its execution (see VIII).

The control must have been constituted and have begun to function.

It is of the utmost importance that the whole of the above action should be completed at the latest before the end of February.

In the meantime, the Hungarian Government must meet the current deficits by internal resources. This should include an internal short-term loan payable in paper crowns but repayable, if necessary, in gold. So far as such a loan is devoted to meeting the normal budgetary deficit in the first three months of 1924, it might be properly repayable out of the proceeds of the reconstruction loan. The subscribers might also be given, as in the case of Austria, preferential rights in the allotment of shares in the Bank of Issue.

The detailed methods of finding resources for this interim period must be arranged by the Hungarian Government in agreement with the League Delegation, which will go to Budapest to arrange the programme of reform with the Government as soon as the necessary decisions have been taken by the Council of the League and the Reparation Commission. The date suggested above assumes the minimum of delay in all the prior action required. Much of this action, though to be taken by different authorities, cannot be simultaneous. For example, Hungarian legislation must wait till the Council and the Reparation Commission have taken their decisions.



Rapidity of action is therefore of the utmost importance. Any undue delay at any step would postpone the date at which it would be possible to obtain proceeds from any external loan. And this would have the serious results of both increasing the difficulties of meeting budget deficits in the interval and of diminishing the general confidence in a successful issue to the scheme on which the prospect of an external loan depends.

## V. BANK OF ISSUE.

The main principles for the establishment of a Bank of Issue may be set out as follows:

### *Functions.*

1. The Bank must have the *sole right of note issue*.  
The Government, the Provinces, and the Municipalities must have no right to issue notes or borrow from the Bank.  
If the Bank takes over the assets and liabilities of the existing Issuing Department, the commercial portfolio included among its assets must be confined to such securities as the Bank is allowed to include in its portfolio under its new Statutes.
2. The Bank must be a *Central Bank*, and its function should be mainly that of a bankers' bank.
3. The Bank will guide the *monetary policy* of the country and fix the bank-rate.  
It should aim at a policy tending to keep the value of the crown *stable*, neither attempting an appreciation nor allowing a depreciation.
4. The main business of the Bank will consist in *rediscounting commercial bills* which correspond to real and normal transactions; these should have the endorsement of at least two solvent persons and should in principle not have a longer currency than 90 days.  
In no case should the Bank make, or be entitled to make, uncovered loans, or give long-term credit whether on mortgage or by immobilising capital in any enterprise or in any manner whatever (such as fixed capital, industrial securities, etc.).
5. The Bank shall act as *cashier for the State*.

### *Management and Control.*

6. The Bank must be entirely independent of the Government.  
Its capital should be subscribed entirely by private shareholders (a total share capital of 30 million gold crowns would seem sufficient).  
If the Hungarian Government takes up certain shares in the first instance in return for the provision of certain assets, these shares ought to be disposed of to private shareholders as soon as possible.
7. The Board of Management should represent the economic interests of the country (industry, commerce, agriculture, and finance).  
It should be independent of all political influence, and the Government should take no part in the administration.
8. In order to increase the confidence of potential lenders, it will be necessary temporarily to associate with the Bank an Adviser. This Adviser might be appointed by the Hungarian Government on the nomination of the Commissioner-General. He should have a right of suspensive veto, every such veto being based on an article in the law or statutes, with appeal to the Commissioner-General.
9. The provisions with regard to reserves should be strict, but at the same time such as to allow a certain elasticity in case of necessity.
10. The Bank should publish every week a detailed statement of its position, which should include the following items:

#### *Liabilities.*

Capital  
Reserves.  
Notes in circulation.  
Deposits:  
    (a) Governmental.  
    (b) Bankers'.  
    (c) Other.  
Bills payable.  
Other liabilities.

#### *Assets.*

Metal reserve:  
    (a) Gold.  
    (b) Silver.  
    (c) Token money.  
Moneys and securities in stable foreign currencies.  
Commercial bills, warrants and other securities.  
Advances to the Government (amount taken over from the former Institute of Issue).  
Other loans and advances.  
Other assets:  
    (a) Buildings and furniture.  
    (b) Sundry accounts.



General.

It is essential that the Bank of Issue should be in full operation when the programme of reconstruction comes into force. This will greatly facilitate the subscription of the necessary loan.

For this purpose the law providing for the creation of the Bank should be voted by the Hungarian Government at the same time as the ratification of the Protocols to be signed at Geneva.

It is desirable that the proposed statutes should at once be drafted by the Hungarian Government and submitted for the observations of the Financial Committee during its session in December.

The subscriptions for the capital of the Bank should be obtained at the earliest possible date thereafter, and in any case before the negotiations for the external loan.

The Hungarian Government should then make a solemn declaration announcing the definite termination of inflation. The present Issue Department should be abolished. The new Bank of Issue would take over its assets and liabilities after adjustment of the accounts under an agreement with the Government; and the Bank should then at once take up its new duties.

## VI. THE REFORM OF THE BUDGET. THE PERIOD OF RECONSTRUCTION.

We have examined with care and in detail the budget position as shown in the closed accounts of 1922-23 and in the estimates for the current and following years.

We confine ourselves here to indicating our main conclusions without stating in detail the considerations on which they are based.

While considerable economies in expenditure, to which we refer below, are possible in certain directions, a net increase rather than reduction in terms of gold value must be anticipated as compared with the expenditure of last year. A substantial increase in the yield of taxation is therefore necessary.

The Hungarian tax revenue is now estimated to yield a little over 200 million gold crowns, or about 27 gold crowns per head of population. The pre-war revenue within the territory of present Hungary was at the rate of about 60 gold crowns per head of population; and even assuming that the dislocation caused by the war has to a certain extent impaired the taxable capacity, we think it ought to be possible within two years to raise the produce of taxes to 50 gold crowns per head.

A substantial part of this increase in yield may be expected from the automatically better returns (in terms of gold value) from existing taxes (as in the case of Austria) when stabilisation of the currency is effected. In addition, some increase in the rate of taxation is clearly possible. We may mention particularly the *impôt foncier*. In citing this tax in particular we have in mind the relief which land has obtained from mortgage charges by the depreciation of the crown; the further relief it has just obtained from charges recently weighing upon it in the form of export taxes and prohibitions; and the further relief it may shortly expect to obtain, when stabilisation is effected, by no longer having to hand over the foreign devises obtained by the sale of agricultural produce for export to the Devisenzentrale at a rate which, in fact, operates as a heavy export tax.

On the expenditure side, we think, economies in personnel should be made by a net reduction of at least 10,000 (not counting those now under notice); but as against this, increase of the rates of salary must be anticipated. Steps should be taken to ensure the balancing of the railway budget at the earliest possible date, and capital expenditure on public undertakings should be restricted to what is absolutely indispensable.

In the net result we think budget equilibrium should be attained by June 30th, 1926.

We think the total deficits for this period — allowing for the payments of such external obligations as we must assume the Government will have to meet in the period — should certainly be met within the limit of 250 million gold crowns.

We recommend that the amount of the reconstruction loan issued for the purpose of meeting these deficits should be sufficient to give a net yield of this sum — 250 million gold crowns.

We recommend the above sum in order to give a definite assurance that the plan of reconstruction can be carried out within the limits of the funds available. We consider, however, that the League Delegation which will visit Budapest should require a strict detailed programme (well within the above limits) so constructed as to leave a provision in case of any unforeseen adverse factor occurring during the reconstruction period, in order to avoid all risk of the plan being impeded by exhaustion of funds in such an eventuality. The Commissioner-General should, of course, work to the strictly limited programme so framed.

## VII. THE RECONSTRUCTION LOAN: ITS CONDITIONS AND ITS SECURITIES.

A loan, then, yielding (net) 250 million gold crowns is required. How can it best be obtained; on what conditions and on what securities?

We have tried to construct a scheme which does not rely on Government guarantees. We doubt whether it would be practicable to obtain them, and we do not think they should be necessary.



For Austria they were necessary because by September 1922 Austria's financial position (combined with her dependence upon imported food and raw materials) was such as to present a real risk of social disorder developing to a point at which it would destroy the value of any securities she could offer. Moreover, the efficacy of League control was untried and unknown; and the recuperative power of a country when given the support of currency reform was equally a matter of conjecture. The position of Hungary to-day is very different. Her budget is by no means in so desperate a condition. The disorganisation of her economic life measured by the depreciation of the currency is considerably less; her natural resources (particularly her self-sufficiency in food) afford a more solid basis; her agricultural population does not present the risks feared from the industrial population of Austria. Above all, perhaps, we have the proved results of the Austrian experience: the astonishing increase both in the value of the assigned revenues and the general economic and financial recovery that have resulted from stabilisation and control.

We therefore propose that the loan shall be secured on certain assigned revenues of the Hungarian State, with the provision that additional revenues shall be assigned if necessary, and the whole reinforced by the scheme of comprehensive reform and control described in this report. Before referring in detail to the assigned revenues, we wish to make it clear beyond any possibility of misunderstanding that we regard their value as dependent upon the adoption of the *whole* scheme, which must be regarded as an interdependent entity.

#### THE ASSIGNED REVENUES.

We propose that the revenues assigned to the service of the loan should in any case include the following:

- (a) Customs receipts (gross receipts);
- (b) Tobacco monopoly (gross receipts);
- (c) Salt monopoly (net receipts);
- (d) Sugar tax.

##### (a) *Customs.*

In 1922-1923 the customs amounted to 28 million gold crowns (18 million on imports, 6 on exports, and 4 millions resulting from various special levies).

The export duties have already, however, been mostly abolished; and it is intended (as it is obviously desirable) that the rest should be abolished too.

We consider that the yield for this year may be reasonably estimated at 12 *millions*; and that it should thereafter substantially increase if the system of tariff restrictions is modified and commercial relations with neighbouring States are improved.

##### (b) *Tobacco Monopoly.*

The gross receipts in 1922-1923 amounted to 30 million gold crowns.

The results of the last three months for which data are available (July to September) were at the rate of only 20 millions a year, but an increase may be expected, partly because the prices have not yet been fully adjusted to the fall in the crown; partly because the privilege of home-growing (exempt from tax) is being withdrawn; and partly as a result of increased consumption after stabilisation.

On the whole, we consider that we may safely estimate, for the current year 1923-1924, gross receipts of not less than 30 *million gold crowns*.

We recommend that the *gross* receipts should be assigned as in the case of Austria. In estimating their value as a security, however, we must have some regard to the possible difficulty of actually using for payments of interest more than the net receipts, without some dislocation of the service. The net yield may be taken at a conservative estimate at not less than 15 *million gold crowns*.

##### (c) *Salt Monopoly (net).*

The actual *net* receipts for 1922-1923 amounted only to 1.6 million gold crowns.

The price is, however, now being increased by one-third, and the cost of purchase (which is entirely from abroad) is expected to be less.

On the whole, we think the net yield for 1923-1924 may be reasonably estimated at 3 *million gold crowns*.

We recommend that the *net* receipts should be assigned.

It should be considered later whether it would not be advisable to substitute a fixed duty for the present salt monopoly.

##### (d) *Sugar Tax.*

The tax is 42% on the wholesale price, collected as the sugar leaves the factory. The collection is simple and efficient: there are only 13 sugar factories (under the supervision of the Treasury) in Hungary.

The realised results for 1922-23 were 9.3 *million gold crowns*. There was a considerable fall, due to special and temporary reasons, in the three months ending September.



We think a conservative estimate for the yield of this year would be 6 *million gold crowns*.

We thus have:

		Estimate for 1923-24			
Customs	(gross) . . . . .	12	million	gold	crowns
Tobacco	(gross) . . . . .	30	»	»	»
Salt	(net) . . . . .	3	»	»	»
Sugar	. . . . .	6	»	»	»
		<hr/>			
		51	»	»	»

We should repeat that these estimates are not those of the Hungarian Government, but the more conservative estimates made by ourselves. If, in estimating the value of the assigned revenues as an effective security, we take the net receipts of the tobacco, the total would still be 36 *million gold crowns*. And if, for each of the revenues, we take the least favourable estimate, based on the worst period and least favourable circumstances in each case, and also take only the net tobacco yield, we should still have a total of 25 *million gold crowns*.

We consider that these securities are sufficient to be assigned in the first instance.

We recommend that these assigned revenues should (as in the Austrian case) be held in a blocked account controlled by the Commissioner-General and, when his tenure has terminated, by the controlling authority which remains — (see VIII); and that it should be his duty to retain such sums as are required for the service of the loan (together with such reserves as may be defined in the conditions of the loan), and to release the remainder for the current expenses of the Hungarian Government.

We should note incidentally that we anticipate that, unless the circumstances are very unfavourable, a considerable surplus should be available for release in this way, and we have allowed for this in calculating the probable deficits during the period of reconstruction.

(Note: In view of several changes in tariff just being brought into operation, the net statistics which will be available in the next few weeks will be important; and it may be desirable to amend some of the above figures at our next meeting.)

We consider, however, that, particularly in the absence of Government guarantees, it is essential that, as in the case of Austria, there should be a provision that, should the above revenues prove at any time insufficient for the service of the loan (with the necessary reserve funds), any other revenues may be assigned and thereafter come under the same system. For this purpose all other revenues must be kept clear of prior or equal charges.

To this we propose one exception. We propose that the receipts of State undertakings, particularly the railways, shall be exempt from this provision, so that the Government may be free to arrange for their conduct under autonomous or semi-autonomous management and that, in that case, the way may be clear for separate loans for genuine capital expenditure on the basis of their own assets so soon as their working results are such as to make this possible.

It should be clearly understood that we regard it as absolutely essential that Hungary should be in a position to give a clean first charge upon all the revenues contemplated above as required for security of the loan, not only upon those to be assigned in the first instance but also upon those which may have to be assigned at a later date; and that the necessary releases for the loan should, therefore, be obtained.

#### ADDITIONAL SECURITY FOR LOAN.

We consider that, in addition to the revenues which we propose should be assigned for the service of the loan, a valuable additional security might be furnished (as proposed by the Hungarian Government) by a first mortgage (under conditions to be considered in detail at a later date) upon the land now belonging to the Government as a result of the capital levy law.

#### CONDITIONS OF LOAN.

We consider that the loan, so secured, should be issued in as many countries as possible.

We recommend that, again as in the case of Austria, Trustees should be appointed, with powers generally of a similar character to those specified in the General Bond of the Austrian Loan. And we contemplate a General Bond defining the rights of the bondholders on the same general lines, except so far as they may have already been included in the Protocols.

#### VIII. CONTROL.

The fact that Government guarantees, provided for in the Austrian loan, are not contemplated as available in the case of Hungary makes it the more essential that the conditions of control should be entirely satisfactory and sufficient from the point of view of the lender.

It must be realised that the only revenues which Hungary can offer, sufficient as they may be as security for the loan so long as they maintain their value, can only maintain this value if the Hungarian crown itself maintains its value. All the revenues assigned are collected in Hungarian crowns; their value in gold (which is what concerns the lender) must fluctuate, and will tend to depreciate, if the crown itself falls in value.



The assigned revenues can only, therefore, be regarded as satisfactory if considered in relation to a general scheme which ensures the continued stability of the crown. As the crown might fall: (a) as a result of a continued disequilibrium of the budget after the period during which deficits are to be met by the loan, which would force renewed inflation; or (b) as a result of lax financial policy by the Bank of Issue, the lender will certainly insist:

(a) On a programme of budget reform calculated to secure budget equilibrium within a period which does not exceed that during which the loan will meet the deficits;

(b) The establishment of a Bank of Issue independent of Government control, and so constituted as to give assurance of proper financial policy.

We have dealt above with (b). (See V).

As regards (a) the lender will also insist that:

(i) There shall be adequate control by an impartial authority invested with sufficient power to assure that the programme will be duly carried out by the Government; and

(ii) That legislative provision should be made to secure that the execution of the programme by the Government shall not be impeded by Parliamentary action in the course of execution

We regard the following provisions as essential:

1. A detailed programme of budget reform, within the limits indicated in this report, should be drawn up by the Hungarian Government, within a month after the signature of the Protocols, to the satisfaction of a Provisional Delegation of the League appointed for the purpose, with the addition of the Commissioner-General referred to below if he is then appointed.

2. This programme should specify the maximum expenditure allowable within each period of six months; the minimum taxation receipts which are allowable without giving rise to a demand, to which the Hungarian Government undertakes to give effect, to add new taxes or increase the rates of existing taxes; and the maximum deficits for each period.

It should include such definite provisions for progressive reduction of specified classes of expenditure as may be agreed by the Delegation, on the proposal of the Hungarian Government, and such taxes, at specified rates, as may be similarly agreed: the whole constituting such a programme as, if duly carried out, to give an assurance of budget equilibrium by June 30th, 1926, with an adequate margin for safety.

3. The Hungarian Government should undertake that if, in the course of execution, the above programme should appear likely to be inadequate for the attainment of budget equilibrium within the specified period, they will, on the demand of the Commissioner-General, amend it so far as may be necessary for that purpose, whether by the further reduction of expenses or further increase of taxation.

4. The programme should be placed by the Hungarian Government before the Hungarian Parliament for approval and for the delegation of such full powers for the execution of the programme, either as originally framed or as amended in accordance with paragraph 3, as will render unnecessary any further Parliamentary sanction during the whole period of reform. It should further provide for a definite acceptance by the Hungarian Government of the principle of assuring budget equilibrium by June 30th, 1926.

5. The Commissioner-General must at all times follow the execution of the whole programme, and for this purpose should work on the basis of monthly estimates (within the six monthly limits of the general programme). The Hungarian Government should undertake to give him throughout the whole period of his control all the information he may require, and all the facilities for obtaining information which he may request as to all items of the expenditure of the Hungarian Government, from whatever source, and all items of its receipts; as well as the whole of the connected administrative system and operations.

Subject to this and to any special provision as to military expenses declared inconsistent with the Treaty by the proper authority, the Commissioner-General will not object to particular items of expense or require modifications of the taxation system so long as the progress of the reform scheme is up to or in advance of the programme, except on the ground that the particular expense or feature in the taxation system is such (*e.g.*, by involving serious later commitments) as, in his opinion, to compromise the later progress of the scheme.

If, however, the progress towards budget equilibrium is behind the programme, the Commissioner-General may object to (and, if necessary, take the measures referred to in 6 and 7) any items of expense which in his view are inconsistent with the due progress of the general scheme and ought to be dispensed with. He may also, or alternatively, demand new taxation (see 3 above).

6. The proceeds of the loan should pass into an account which can only be drawn upon by the Hungarian Government on the authorisation of the Commissioner-General; and he should be entitled and required to withhold authorisation, to such extent as he may decide, if the expenses are in excess of the programme.

So long as the progress contemplated in the programme is being attained, however, and subject to the reserves in this memorandum, he should be required to authorise payments from the proceeds of the loan to meet the deficits.

7. The revenues from the assigned revenues should pass into an account similarly controlled by the Commissioner-General. He should retain such sums as are necessary for the service of the loan on such conditions, and with such margin, as the conditions of the loan may specify.



The balance should be released to the Hungarian Government for its current expenses, unless the withholding of the proceeds of the loan is insufficient to secure due execution of the programme, in which case further sums may be withheld from the assigned revenues for this purpose.

8. During the appointment of the Commissioner-General (whether during his first tenure or on re-appointment in accordance with para. 12), the Hungarian Government shall undertake not to raise any loans not provided for in this scheme except with his consent

9. The lenders will, in our opinion, regard it as absolutely essential that the choice of the Commissioner-General should be such as to give full assurance to the lender that he will have no tendency to be influenced in his decisions by any other object than the purely financial one of securing that budget equilibrium is attained within the specified period and that no commitments are entered into which would endanger that equilibrium thereafter.

It is essential that not only should the Commissioner-General be in fact without any bias in his decisions from any such ulterior motives, but that the original appointment should be such as to prevent any possible anxiety on this point. As it is unlikely that the Commissioner-General or his reputation can be personally known to the great bulk of the lenders, the only sure way of securing this object, even at the expense of narrowing the field of choice, appears to us to be that the Council should take a self-denying ordinance which would exclude the same nationalities as in the case of Austria, for which the following resolution was passed:

“..... It is understood that the Commissioner-General should not belong to one of the four Principal Powers taking part in the loan or to one of the countries adjoining Austria.”

10. The functions of the Commissioner-General should be brought to an end (subject to re-appointment in accordance with para. 12) by a decision of the Council of the League of Nations when the Council shall have ascertained that the financial stability of Hungary is assured.

In coming to this decision it would be understood that the Council would take into account any additional external obligations beyond those falling in the budget during the reconstruction period, which may have to be borne in subsequent years (see X).

11. The Reparation Commission, in its decision of October 17th, contemplated an association of the “Etats créanciers” with the control in the following phrase:—

“Ce plan comporterait un contrôle exercé par la Société des Nations, auquel seraient associés les Etats créanciers de la Hongrie par le moyen d'un Comité dont les membres seraient nommés par la Commission des Réparations.”

Such a Committee would give the countries chiefly interested a means of directly watching the progress of the work, as the Committee of Control of the Guaranteeing States does in the case of Austria.

It might, in our opinion, be very useful for this purpose so long as the appointment, duties, and method of working are such as to raise no fear that the work of the Commissioner-General and the execution of the programme of reform will be influenced by any other motive than the limited and definite object of securing budget equilibrium.

Such a Committee might well have power to ask the Commissioner-General for any information as to his work; to ask him to obtain information on any points in which they may be interested; to make suggestions and representations to him; and, in case of difference of opinion, to appeal to the Council of the League.

We regard it as essential, however, in order that the authority of the Commissioner-General may not be affected or the execution of the programme compromised, that:

- (a) The Committee should meet outside Hungary, as the Committee of Control of the Guaranteeing States meets outside Austria;
- (b) That the Committee should (again on the model of the Austrian Committee of Control) make no communications to the Hungarian Government otherwise than through the Commissioner-General (or the Council).
- (c) That the Committee should have no powers to impose or block action (as distinct from its right to require information) except by means of representations to the Commissioner-General, and, in case of difference, by appeal to the Council of the League.

12. *Control after End of Reconstruction Period.* The above recommendations relate to the control necessary during the period of reconstruction. It will, of course, be necessary to provide, as in the case of Austria, that a control of the assigned revenues should remain after this period and till the complete liquidation of the loan. It will doubtless be arranged, under conditions which might be more precisely defined towards the end of the reconstruction period, through the Trustees of the loan.

We consider, however, one further provision to be essential. We consider that, if at any time the development of the Hungarian financial position is such as, in the view of the Trustees, to endanger the continued value of the securities assigned to the loan, the Trustees should have the right to ask the Council to re-establish the full control, under the conditions applicable during the reconstruction period, including the Adviser to the Bank, to continue until the Council is again able to decide that the financial position is sound. We suggest that the Council might arrange to take its decision on this administrative point by a majority.

It is, of course, essential, if this recommendation is accepted, that the original Protocol should specify that a control of the securities assigned will be established on the termination of the reconstruction period, and that Hungary should agree to accept this control; and further



that Hungary should engage herself to accept the re-established full control in the eventuality referred to above. The above proposals with regard to the control after the end of the reconstruction period are without prejudice to the continuance of the Committee to be named by the Reparation Commission (see paragraph 11), on the clear understanding that the powers of the Trustees, including the right of appealing for a new control, are in no way impaired.

## IX. ECONOMIC POLICY AND DEVELOPMENT.

The economic development of Hungary is an essential corollary of a scheme of financial reconstruction. The latter provides the basis and the opportunity; but it is essential that Hungary should take advantage of this opportunity if she is to attain a permanently satisfactory position.

The problem is outside the sphere of our direct recommendations. We confine ourselves to observing:

(1) It is essential that commercial treaties should be arranged which will allow the freer interchange of commodities between Hungary and her neighbours.

This depends partly upon general political relations, partly upon the specific economic policy of the different countries. It depends partly upon Hungary herself; partly upon her neighbours; and perhaps the League itself can exercise a useful influence.

(2) The most vital thing for Hungary is that she should achieve the best production of — and find markets for — the products for which her natural resources and her natural aptitudes best fit her. To the extent to which she diverts her resources in labour and in capital to producing what can be more cheaply obtained from abroad at the expense of what she can produce better than other countries there must be a net economic loss.

We notice, for example, that her agricultural production and to some extent the industries based upon it are far from attaining their full development, and that markets for her surplus (particularly of wine) are not available; while, on the other hand, she is developing certain new industries (under cover of inflation and prohibitions) which have no affinity to her natural resources. We wish to point out that, while we realise the many factors involved in the problem, the development of such industries in this way must necessarily have the triple result of diverting capital from her main production (where it is urgently needed), increasing the cost of living (with reactions on the whole of her economic life, including the power to export), and increasing the difficulties of negotiating commercial treaties which are needed to secure markets for her most valuable produce.

So far as Hungary develops a policy of producing (by artificial aids) for her own consumption those goods for the production of which she has no natural advantages, she must necessarily make it more difficult for herself to dispose of the surplus of what she can produce better and more cheaply than her neighbours and with greater advantage to herself.

(3) We think it essential that all direct impediments to export, prohibitions, taxes on export, and the maintenance of an artificial rate of exchange through the Devisenzentrale, which operates as an extra tax on export, should at once be abolished.

(4) As regards imports, we advise a rapid reduction of restrictions and prohibitions, inspired by the above principles, and designed to facilitate commercial agreements which will aid export.

## X. EXTERNAL OBLIGATIONS: REPARATION.

Two classes of external obligations require special consideration: (a) Relief Bonds; (b) Reparation.

(a) We regard it as essential that a priority over any payments in respect of these Bonds should be given to the reconstructed loan, so that this latter loan can be secured by a clean first charge on Hungarian revenues. In addition, we hope that funding arrangements can be made with the creditor countries of such a character as to make the annual charge upon the Hungarian budget a light one.

(b) The Financial Committee considers that the adoption of a scheme of financial reconstruction affords the best prospect of Hungary reaching a position in which it will be possible for her to pay reparation.

But if it is to be possible to raise a reconstruction loan, it will certainly be necessary to suspend reparation payments during the period of budget reconstruction. Moreover, the extent and methods of any later payments should be defined at once and in such a manner as not to impair the budget equilibrium nor the stability of the crown during the period of the amortisation of the loan. The Financial Committee proposes to consider this question further at its December meeting.



## XI. SUMMARY.

This scheme must be considered as a whole. The strength of the security offered to the lenders depends upon the due execution of the whole plan of reform, of which all the parts described above are interdependent. If the scheme as a whole, however, is executed:

- A Bank of Issue founded (with an Adviser) under the conditions stated in V ;
- Financial stabilisation effected (IV and V) ;
- Budget reform begun in a complete and sufficient programme (VI) ;
- Control established (VIII) ;
- Revenues assigned (customs, tobacco, salt, sugar) (VII) ;
- Additional revenues left available to be assigned if necessary (VII) ;
- External obligations limited (X) ;

we consider that the conditions proposed for the issue of a Reconstruction loan — to give a net yield of 250 million gold crowns, to cover the deficit in a period of reconstruction ending June 30th, 1926, to be issued in several countries — offer a reasonable basis of negotiation and should be successful.

We also consider that such a scheme gives a reasonable assurance of Hungary at once stabilising her currency, and of maintaining it by her own resources after the end of the period of reconstruction.

We believe that this financial scheme affords her the required basis for economic development ; and that, subject to the conditions stated, her resources will enable her to become a permanently self-supporting State.



