

**BANQUE DES
RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX**

TROISIÈME RAPPORT ANNUEL

1^{ER} AVRIL 1932 — 31 MARS 1933

BÂLE

8 MAI 1933

TABLE DES MATIÈRES

	Pages
I. Introduction	5
II. Les Mouvements d'Or et de Crédits à Court Terme	8
III. La Tendance à la Baisse des Taux d'Intérêt et certains Traits Caractéristiques de la Politique Monétaire:	
a) La Tendance à la Baisse des Taux d'Intérêt	16
b) Examen de certains Traits Caractéristiques de la Politique Monétaire	19
IV. L'Accord de Lausanne de Juillet 1932 et la Banque	24
V. Collaboration des Banques Centrales et Participation de la Banque à d'autres Travaux de Reconstruction	27
VI. Fonctions de Mandataire (Trustee) et d'Agent Fiscal remplies par la Banque:	
a) Mandataire (Trustee) pour les Paiements d'Annuité à effectuer par les Gouvernements	33
b) Mandataire (Trustee) ou Agent Fiscal pour les emprunts internationaux des Gouvernements	40
VII. Dépôts et Placements; Capital actions; Bénéfices nets; Changements dans le Conseil d'Administration	47
VIII. Conclusions	53

ANNEXES

- I. Banques Centrales ou autres Institutions bancaires auxquelles des actions de la Banque ont été attribuées.
- II. Personnel — 31 mars 1933.
- III. Bilan au 31 mars 1933.
- IV. Compte de profits et pertes pour l'exercice social prenant fin le 31 mars 1933. Compte d'affectation du bénéfice net.
- V. Trustee des Gouvernements créanciers pour les annuités payables par l'Allemagne — Etat des recettes et des paiements pour la période du 1^{er} avril 1932 au 31 mars 1933.
- VI. Trustee des Gouvernements créanciers pour les annuités payables par la Hongrie.

- VII. Trustee des Gouvernements créanciers pour les annuités payables par la Bulgarie.
- VIII. Agent Fiscal des Trustees de l'Emprunt Extérieur Allemand de 1924:
 - a) Etat des recettes et des paiements pour la huitième année de l'Emprunt.
 - b) Etat indiquant les fonds entre les mains des dépositaires au 15 octobre 1932.
- IX. Agent Fiscal des Trustees de l'Emprunt Extérieur Allemand de 1924 — Relevé en cours d'exercice des recettes et des paiements pour le semestre prenant fin le 15 avril 1933.
- X. Trustee de l'Emprunt International 5 $\frac{1}{2}$ % 1930 du Gouvernement Allemand:
 - a) Etat des recettes et des paiements pour la deuxième année de l'Emprunt.
 - b) Etat indiquant les fonds entre les mains des dépositaires au 1^{er} juin 1932.
- XI. Trustee de l'Emprunt International 5 $\frac{1}{2}$ % 1930 du Gouvernement Allemand — Relevé en cours d'exercice des recettes et des paiements pour le semestre prenant fin le 1^{er} Décembre 1932.
- XII. Trustee de l'Emprunt International de la République Fédérale d'Autriche 1930:
 - a) Etat des recettes et des paiements pour la deuxième année de l'Emprunt.
 - b) Etat indiquant les fonds entre les mains des dépositaires au 30 juin 1932.
- XIII. Trustee de l'Emprunt International de la République Fédérale d'Autriche 1930 — Relevé en cours d'exercice des recettes et des paiements pour la période du 1^{er} juillet 1932 au 3 janvier 1933.
- XIV. Emprunts Internationaux pour lesquels la Banque est Trustee ou Agent Fiscal des Trustees — Fonds en caisse au 31 mars 1933.
- XV. Extraits des indications relatives aux travaux de la Banque des Règlements Internationaux données dans le projet d'ordre du jour annoté pour la Conférence Monétaire et Economique qui a été établi par la Commission préparatoire des experts le 19 janvier 1933.
- XVI. Texte de l'Article 1 de l'Accord de Lausanne conclu avec l'Allemagne le 9 juillet 1932.
- XVII. Tableau indiquant les taux d'escompte en vigueur à la fin des deuxième et troisième exercices sociaux dans les 28 Banques Centrales avec lesquelles la Banque des Règlements Internationaux est en relation.
- XVIII. Graphiques:
 - a) Actifs de la Banque classés d'après les modalités de placement.
 - b) Ressources de la Banque classées d'après la catégorie d'opérations fournissant ces ressources.
- XIX. Graphiques:
 - a) Actifs de la Banque classés d'après leur liquidité.
 - b) Ressources de la Banque classées d'après l'échéance des engagements.

TROISIEME RAPPORT ANNUEL

A L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE DE LA
BANQUE DES RÉGLEMENTS INTERNATIONAUX

Bâle, le 8 Mai 1933.

Messieurs,

Conformément aux Statuts, j'ai l'honneur de soumettre à votre approbation le troisième Rapport Annuel de la Banque des Règlements Internationaux relatif aux opérations de l'exercice social qui s'étend du 1^{er} avril 1932 au 31 mars 1933 :

L'année dont nous vous rendons compte a comporté pour la Banque une succession d'événements importants; alors que le volume de ses opérations bancaires courantes subissait nécessairement une réduction en raison même de la contraction générale des transactions financières internationales et de l'abandon successif de l'étalon-or par un nombre croissant de monnaies, mouvement dont la défection du Dollar des Etats-Unis a constitué le point culminant, le champ des activités générales de la Banque s'est trouvé néanmoins progressivement et heureusement élargi. L'accroissement de ses activités, indépendamment d'une expansion normale résultant de la création de nouveaux contacts, est dû, en premier lieu, aux conférences internationales qui se sont suivies au cours de l'année et aussi à l'extension rapide de conditions chaotiques dans le système monétaire international. Etant donné tous les événements qui se sont produits successivement, le Conseil d'Administration a résolu de définir la position de la Banque vis-à-vis des problèmes monétaires fondamentaux qui se posent au monde, et il a déclaré à l'unanimité, après mûre délibération, que, tout bien considéré, «le régime de l'étalon-or demeure le mécanisme monétaire qui répond le mieux aux circonstances actuelles» et qu'il est, en conséquence, désirable de préparer toutes les mesures nécessaires pour assurer son rétablissement international¹⁾.

La Banque des Règlements Internationaux examine de près ces mesures, pour autant qu'elles rentrent dans la sphère d'action des Banques Centrales, et, avec le temps, il devient de plus en plus évident que le rôle d'organisme central des Banques d'Emission, facilitant une organisation concertée pour le bon fonctionnement de l'étalon-or, est l'un de ceux que la Banque peut utilement exercer dans le système financier international. Le système de l'étalon-or ne donnera, en effet, dans l'avenir,

¹⁾ Pour la citation complète, voir pages 28 et 29 ci-après.

des résultats supérieurs à ceux du passé que s'il est possible d'éviter le retour de l'anarchie désordonnée qui a présidé antérieurement à son fonctionnement et de l'individualisme à courte vue qui a été pratiqué dans son application.

C'est dans le domaine de la reconstruction monétaire et financière que plusieurs des conférences internationales réunies au cours de l'année ont suggéré ou prévu de nouvelles fonctions pour la Banque. La Conférence de Lausanne, entre autres, après avoir réduit encore l'activité de la Banque en matière de réparations, activité déjà devenue secondaire, lui a confié de nouvelles tâches, tant à propos de l'action internationale à entreprendre à l'occasion de la Conférence Mondiale pour provoquer une renaissance monétaire et financière que de la préparation de cette Conférence. Tout en effectuant dans le même temps ses opérations courantes qui, malgré la crise générale, ont progressé dans des conditions entièrement satisfaisantes, et avec de bons résultats financiers, la Banque s'est acquittée de cette mission, et elle continue à s'y consacrer sans qu'il en résulte d'entrave au développement graduel de son action dans le domaine de la collaboration des Banques Centrales. Le Rapport que j'ai l'honneur de vous soumettre traite des phases multiples de l'activité de la Banque durant le troisième exercice social, en face des principaux événements financiers internationaux, tels que les mouvements d'or, la tendance des taux d'intérêt, les mouvements des capitaux court terme et les traits caractéristiques de politique monétaire qui ont intéressé directement la Banque et ont particulièrement affecté les vingt-cinq Banques Centrales qui en sont membres.

Dans l'ensemble, on peut considérer l'année 1932 comme une année d'adaptation aux conditions nouvelles qui ont prévalu en matière économique et monétaire, et comme une année caractérisée par un certain effort nettement constructif. Les mesures constructives les plus importantes ont été prises ou amorcées à deux époques différentes — la première en février, la seconde dans la deuxième moitié de juin et au début de juillet. C'est en février, que la Banque d'Angleterre, après avoir remboursé plus de la moitié des importants crédits en devises pris par elle au cours de l'été précédent, a abaissé le taux de son escompte de 6 à 5%, donnant ainsi le signal du mouvement de réduction des taux d'intérêt qui s'est poursuivi pendant toute l'année dans la plupart des pays du monde. Au cours de ce même mois, le Gouvernement allemand a mis en vigueur un plan de réorganisation complète des grandes banques allemandes, qui prévoyait une réduction considérable de leurs actifs par réévaluation ainsi que l'apport de capitaux nouveaux avec le concours de la Trésorerie et, indirectement, de la Reichsbank. Cette réorganisation a permis la réouverture des Bourses allemandes qui avaient été fermées pendant sept mois. Aux États-Unis, l'adoption du Glass-Steagall Bill, le 27 février, a donné une plus grande liberté aux Federal Reserve Banks et elle les a mis en mesure d'atténuer la pression exercée sur elles par une thésaurisation intérieure de billets

et par des retraits d'or. En vertu des dispositions de cette nouvelle loi, les Reserve Banks ont acheté des valeurs du Gouvernement sur le marché libre pour un montant qui s'est élevé, pendant le mois de juin, jusqu'à 1.100 millions de dollars, somme suffisante alors, non seulement pour compenser les retraits et la thésaurisation, mais aussi pour fournir d'importants excédents de réserves aux "member banks".

Vers la même époque se situent en outre deux nouveaux événements d'une importance considérable. En premier lieu, la conversion de la dette publique de Grande-Bretagne pour un montant supérieur à 2.000 millions de livres sterling; cette opération, qui abaissait le taux d'intérêt de 5 à $3\frac{1}{2}\%$, a été effectuée pendant la seconde moitié de juin et le marché lui a assuré un succès immédiat. Une telle mesure était accueillie avec satisfaction, non seulement parce qu'elle représentait un certain allègement pour le budget britannique, mais aussi parce qu'elle contribuait à faire baisser les taux de l'argent à long terme. En second lieu, au mois de juillet, le résultat heureux de la Conférence de Lausanne, dont on ne saurait estimer assez l'exceptionnelle signification; les créanciers au titre des Réparations, et tout particulièrement la France, ont en effet montré alors qu'ils étaient disposés à consentir de très larges concessions et à éliminer ainsi des relations internationales l'un des plus sérieux obstacles politiques qui s'étaient opposés à la renaissance économique.

Si les faits ci-dessus méritent d'être particulièrement soulignés, ils ne doivent pas toutefois retenir une attention exclusive. Un examen minutieux des événements montrerait en effet qu'en outre l'importance des crédits internationaux a été réduite, et que des efforts énergiques ont été faits dans un grand nombre de branches de l'économie publique et privée pour équilibrer les recettes et les dépenses, pour faire correspondre les prix de revient aux prix de vente, pour rendre une plus grande liquidité aux actifs, pour conclure des accords en vue d'ajourner ou d'espacer les échéances de dettes, pour surmonter les difficultés dues à une crise de liquidité et pour conserver le contrôle des changes, même dans le cas où les restrictions au commerce des devises ont été graduellement adoucies dans l'intérêt du commerce. Enfin, l'un des traits caractéristiques de l'année a été l'ampleur extraordinaire des mouvements d'or.

II. LES MOUVEMENTS D'OR ET DE CRÉDITS A COURT TERME.

Alors que le mouvement international des marchandises enregistrait une baisse sans précédent au cours de l'année 1932, les mouvements d'or prenaient des proportions qui n'avaient jamais été atteintes auparavant.

La production d'or totale dans le monde a atteint pendant l'année le chiffre élevé de 495 millions de dollars, soit 2.559 millions de francs suisses; elle a établi ainsi un nouveau record, dépassant de 139 millions de francs suisses la production maxima antérieure atteinte en 1915, et de 184 millions la production de l'année 1931. Bien qu'on doive s'attendre à voir s'élever la production d'or en période de baisse accentuée des prix et d'abondance de main-d'œuvre disponible, l'augmentation a cependant dépassé les prévisions les plus optimistes. Elle a été surtout sensible dans l'Union Sud-Africaine et au Canada, l'augmentation de beaucoup la plus importante s'étant produite dans ce dernier pays. La production aux Etats-Unis, après avoir accusé une baisse assez constante de 1915 à 1929, a augmenté à nouveau et de façon progressive pendant chacune des trois dernières années.

PRODUCTION D'OR ANNUELLE.

Année	Union Sud-Africaine	U. S. A.	Canada	Monde	
	Milliers d'onces d'or fin				Millions de francs suisses
1915*	9.096	4.888	918	22.594	2.420
1923	9.149	2.503	1.233	17.786	1.905
1924	9.575	2.529	1.525	19.050	2.041
1925	9.598	2.412	1.736	19.031	2.039
1926	9.955	2.335	1.754	19.369	2.075
1927	10.122	2.197	1.853	19.446	2.083
1928	10.354	2.233	1.891	19.583	2.098
1929	10.412	2.208	1.928	19.585	2.098
1930	10.716	2.286	2.102	20.293	2.174
1931	10.878	2.396	2.694	22.168	2.375
1932	11.559	2.513	3.051	23.884	2.559

* Année record avant l'année 1932.

Parmi les pays producteurs d'or, l'influence du métal nouveau a été particulièrement utile au Canada. Depuis l'abandon de l'étalon-or par la livre sterling et la dépréciation simultanée du dollar canadien, la production d'or du Dominion a été achetée par le Gouvernement au cours du marché. La grande production de 1932,

soit 63 millions de dollars au pair, a rapporté aux Compagnies productrices approximativement 70 millions en monnaie canadienne et a grandement aidé le Gouvernement à faire face ponctuellement à ses obligations à l'échéance ainsi qu'à soutenir le change. Dans l'Union Sud-Africaine, la production d'or a permis de défendre le cours légal de la monnaie jusqu'à la dernière semaine de 1932, date à laquelle, cependant, les importantes sorties de fonds provoquées par la spéculation épuisèrent les réserves et obligèrent le pays à suspendre le fonctionnement de l'étalon-or. En vertu d'un accord conclu avec les mines, la South African Reserve Bank avait acheté au pair jusqu'à ce moment la nouvelle production d'or, ce qui lui avait permis de compenser en peu de temps les pertes encourues par suite de la dépréciation de la livre sterling et de reconstituer son capital et ses réserves.

Tandis qu'augmentait la production, la demande d'or pour les besoins artistiques tombait à un niveau extrêmement bas. Fait plus important encore: l'Inde et la Chine, au lieu d'absorber une partie importante de l'or nouvellement extrait, ont continué à exporter de l'or précédemment thésaurisé. Pendant les trois mois d'octobre, novembre et décembre 1931, l'Inde a exporté de l'or pour une valeur de près de 500 millions de francs suisses; pendant l'année 1932, les exportations d'or hindou ont été légèrement supérieures à 1.000 millions de francs suisses, c'est-à-dire qu'elles n'ont pas été très inférieures à la valeur de la production de l'Afrique du Sud (1.238 millions de francs suisses).

Le volume important d'or «nouveau» devenu disponible au cours de l'année 1932, en provenance des mines et de l'Inde, a fait sentir son influence non seulement dans les pays d'origine, mais aussi sur les places où cet or a été expédié. La totalité de la production canadienne a été exportée directement aux Etats-Unis, mais la production de l'Afrique du Sud a été vendue à Londres, comme à l'ordinaire. En outre, 78% de l'or exporté de l'Inde ont été vendus à Londres (environ 19% ont été envoyés directement aux Etats-Unis, et environ 3% vendus aux Pays-Bas et en France). La plus grande partie de l'or sud-africain et hindou offert à Londres a été vendue contre des monnaies convertibles en or, le plus souvent dollars ou francs, selon que l'une ou l'autre de ces monnaies était la plus forte sur le marché des changes. Dans le cas des ventes d'or sud-africain, une grande partie du prix reçu en ces monnaies convertibles a été transformée ensuite en livres sterling; il en a été de même pour la quasi totalité du produit des ventes d'or hindou.

Il semblerait que les achats de livres sterling provenant des ventes d'or sud-africain aient été limités dans l'ensemble au montant nécessaire pour faire face aux besoins courants de l'Afrique du Sud sur la place de Londres, et que, pour cette raison, la livre n'ait reçu aucun appui supplémentaire du fait des entrées d'or provenant de ce pays. L'influence exercée sur la livre sterling par les exportations d'or hindou a été tout à fait différente. Ces exportations ont permis à l'Inde, non seulement de faire face à ses paiements étrangers sans devoir emprunter à Londres, comme

il eut sans doute fallu le faire autrement, mais aussi de réduire ses engagements et d'augmenter ses avoirs en livres sterling. De cette façon, une aide très sensible a été apportée à la livre et, par là même, à toutes les monnaies qui ont suivi plus ou moins les mouvements du change de la devise anglaise. L'afflux de l'or hindou a procuré en outre un moyen supplémentaire de faire face aux demandes grandissantes de la thésaurisation en Europe et en Amérique, qui se sont manifestées de façon intermittente pendant l'année considérée.

Le tableau ci-après cherche à montrer quelles ont été, pour chaque trimestre de 1932, la quantité d'or provenant de la production, de l'Inde et de la Chine, la quantité d'or utilisée pour les besoins artistiques, ainsi que l'augmentation ou la diminution des encaisses-or des Banques Centrales et des Gouvernements; son objet est de fournir une estimation approximative des montants thésaurisés ou rendus à leurs fins monétaires au cours des différentes périodes:

Millions de francs suisses	Pro- duc- tion d'or	Or provenant de l'Inde et de la Chine	Or utilisé pour les besoins artistiques (estimation)	Total net	Augmentation (+) ou diminution (-) des réserves d'or	Récupération (+) ou thésaurisation (-) (en dehors de l'Inde et de la Chine)
1932						
Premier trimestre	610	330	— 60	880	+ 1.090	+ 210
Second trimestre	630	230	— 60	800	— 780	— 1.580
Troisième trimestre	660	300	— 60	900	+ 1.790	+ 890
Quatrième trimestre	660	350	— 60	950	+ 1.030	+ 80

Quelques-uns des chiffres figurant dans le tableau ci-dessus ne sont donnés qu'à titre d'estimation et il convient de faire remarquer que l'augmentation ou la diminution apparente des réserves peut avoir été influencée par les méthodes employées pour comptabiliser l'or en transit, etc.; mais on peut considérer que les chiffres portés dans la dernière colonne donnent un aperçu approximatif suffisant des mouvements d'or de l'année. Le redressement de la livre sterling en janvier et en février 1932, la réorganisation des banques en Allemagne, l'espoir d'une reprise du commerce et de l'industrie au printemps, tous ces éléments ont tendu à raffermir la confiance pendant le premier trimestre. L'or nouveau, devenu disponible pendant cette période, a pu parvenir aux Banques Centrales et une certaine quantité d'or thésaurisé s'est même trouvée libérée. Pendant le second trimestre, sous l'influence d'événements fâcheux intervenus sur les marchés financiers, et en l'absence de tout indice réel d'amélioration du commerce, le désappointement n'a pas tardé à se manifester: appréhensions au sujet du dollar, provoquées par des propositions législatives de caractère inflationniste, ainsi que par la lutte des partis empirant la situation budgétaire et amenant la conversion en or des dépôts étrangers aux Etats-Unis, pronostics pessimistes sur la possibilité d'apporter une solution au problème des réparations, tous ces éléments ont

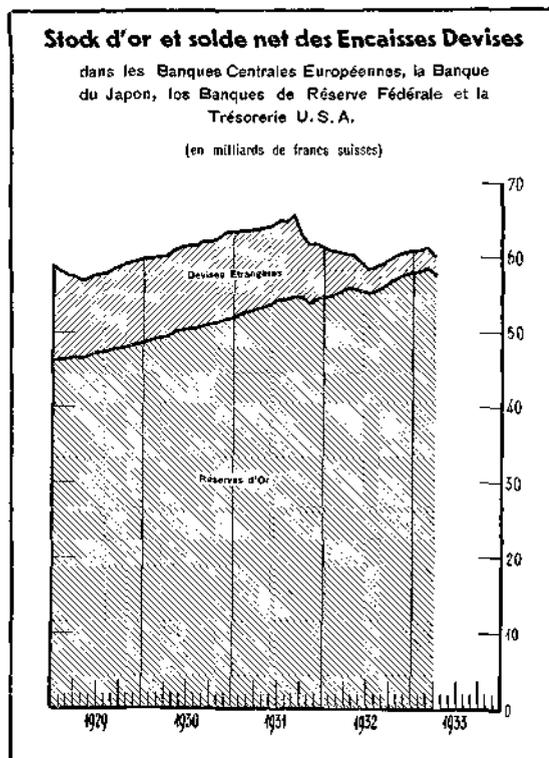
eu pour conséquence une augmentation marquée de la thésaurisation, si bien que non seulement les Banques Centrales n'ont plus reçu d'or nouveau, mais qu'elles ont même perdu plusieurs centaines de millions par prélèvements effectués sur leurs réserves. C'est au mois de juin, pour ce qui concerne l'année 1932, que les retraits d'or des Etats-Unis d'Amérique ont pris fin; à la même époque, le projet de conversion de la dette a été annoncé en Angleterre, et un règlement heureusement rapide des réparations a été obtenu à Lausanne. Impressionné par ces événements, le public a non seulement cessé de thésauriser, mais il a encore laissé refluer vers les Banques Centrales d'importantes quantités d'or jusque-là thésaurisées. Pendant le dernier trimestre de l'année, sous l'effet de la reprise des discussions au sujet des dettes interalliées et du fléchissement de la livre sterling, la confiance a lentement diminué, et une réapparition de la thésaurisation pendant la seconde moitié de novembre a eu pour résultat qu'en fin d'année, les importantes quantités d'or libérées par le public en octobre étaient à nouveau presque entièrement reprises par lui. Si l'on considère l'ensemble du dernier trimestre, on s'aperçoit cependant que tout l'or nouveau disponible est allé enrichir les réserves monétaires.

L'augmentation totale des réserves d'or monétaire des Banques Centrales et des Gouvernements, au cours de l'année 1932, a été de 3.130 millions de francs suisses. C'est-à-dire que, malgré la thésaurisation, les réserves monétaires ont reçu pendant l'année un montant d'or nouveau dépassant de 22 % la production totale de l'or pendant l'année record de l'histoire économique du monde. Bien que les Banques Centrales européennes aient converti en or plus de 700 millions de dollars de leur portefeuille-dollars pendant le premier semestre de 1932, les réserves d'or des Etats-Unis avaient diminué seulement de 6 millions de dollars en fin d'année, par rapport aux chiffres du début de 1932. Mais pendant le premier trimestre de 1933, l'inquiétude causée par la crise bancaire a provoqué une réduction des réserves d'or américaines qui, plus tard, cependant, ont été reconstituées à la suite d'une série de mesures prises contre la thésaurisation.

En 1932, l'augmentation d'encaisse-or des seules Banques Centrales de France, des Pays-Bas et de la Suisse, s'est élevée à environ 3.380 millions de francs suisses, dépassant ainsi d'environ 250 millions l'apport de métal dont le stock d'or total a bénéficié pendant l'année. La Banque d'Angleterre a également acquis de l'or en 1932, mais après le versement du 15 décembre au titre des dettes de guerre, les réserves d'or de la Banque sont tombées au-dessous du chiffre qu'elles avaient atteint au début de l'année. Grâce à de nouveaux achats effectués au cours des premiers mois de 1933 — période où chaque année des influences saisonnières raffermissent la livre sterling — l'encaisse-or de la Banque d'Angleterre s'est à nouveau accrue, dépassant 170 millions de livres sterling. D'autres Banques Centrales, dans les pays où la monnaie n'est pas convertible en or, ont manifesté une certaine tendance à augmenter leurs stocks d'or. Une augmentation de plus de 200 millions de francs suisses a été enregistrée en 1932 dans les avoirs de la Banque d'Etat de l'U. R. S. S., malgré

des exportations d'or en Allemagne se chiffrant à 240 millions. Depuis le commencement de 1932, d'autre part, la Banque du Japon a réduit son stock d'or de l'équivalent d'environ 115 millions de francs suisses, pour faire face à des paiements étrangers. En dehors des pays mentionnés ci-dessus, les mouvements d'or se sont produits sur une échelle très réduite; souvent, aucun changement n'est intervenu au cours de l'année.

Il est possible de montrer à présent les effets conjugués des principaux facteurs qui ont exercé depuis 1931 une influence sur les réserves des Banques Centrales, à savoir : la conversion en or des devises détenues par elles, la tension à laquelle les débiteurs ont été soumis au plus fort de la crise de liquidité et la grande abondance d'or monétaire nouvellement produit. Le diagramme suivant fait ressortir l'évolution qui s'est produite :



A la fin de 1932, le solde net des avoirs en devises des Banques Centrales s'élevait au quart seulement du montant qu'il atteignait au printemps de 1931, avant le commencement de la crise financière. Cette baisse est le résultat de deux phénomènes distincts :

- i) Les Banques Centrales des pays débiteurs qui avaient accumulé des devises ont employé celles-ci comme première ligne de défense pour faire face aux paiements extérieurs, lorsque le besoin s'en est fait sentir. On peut supposer qu'au total un montant d'environ 2.500 millions de francs suisses a été employé à fin.
- ii) Les Banques Centrales qui avaient à leur disposition des devises sans avoir à effectuer de paiements immédiats ont, dans une très large mesure, converti en or ces avoirs. Il semblerait que les conversions faites à ce titre puissent être approximativement évaluées à 5.000 millions de francs suisses environ.

Au cours de 1932, quelques Banques Centrales ont à nouveau acheté du change étranger, mais, pendant le premier trimestre de 1933, d'importantes conversions de devises en or ont recommencé, en partie par suite de l'inquiétude provoquée par la situation bancaire américaine.

Le diagramme ci-dessus montre que les réserves d'or monétaire, détenues en Europe, aux Etats-Unis et au Japon, ont augmenté d'environ 5.000 millions de francs

suisse entre mars 1931 et la fin de 1932. Les réserves monétaires totales d'or et de devises se sont réduites néanmoins de plus de 3.000 millions de francs suisses par suite de la diminution rapide des avoirs en devises.

L'or nouveau devenu disponible a naturellement plutôt afflué vers les pays dont la situation financière était la plus forte et qui n'ont pas été, en fin de compte, entraînés dans la débâcle. A deux reprises cependant, l'expérience a prouvé, même aux Etats-Unis, pays qui possédait les stocks d'or les plus considérables, que la législation régissant l'utilisation des réserves n'était pas assez souple en période de mouvements brusques; aussi a-t-on accordé aux autorités monétaires de ce pays une plus grande liberté pour l'administration de leurs réserves. En d'autres pays, des amendements ont été apportés dans le même esprit aux Statuts des Banques Centrales; la couverture légale minimum de la Banque Nationale d'Autriche a été ainsi ramenée de 24 % à 20 % en août 1932. En Pologne, le minimum légal de couverture des billets et autres engagements à vue, précédemment fixé à 40 % en or et en devises (dont 30 % en or), a été, en vertu des nouvelles dispositions adoptées en février 1933, ramené à 30 % (en or seulement) pour les billets et autres engagements à vue dépassant 100 millions de zloty.

J'ai eu l'occasion, au cours de l'année, d'attirer en plusieurs circonstances l'attention du Conseil de la Banque des Règlements Internationaux sur ces changements apportés aux Statuts de Banques Centrales et j'ai particulièrement souligné l'importance manifeste d'un accroissement des moyens et de la liberté d'action des Banques Centrales. La Commission Préparatoire de la Conférence Monétaire et Economique a sans aucun doute été dans le vrai en déclarant dans son rapport que «la législation actuelle de nombreux pays a pour effet de rendre une grande quantité d'or indisponible en vue d'un usage international». Je partage entièrement l'opinion de la Commission que des mesures peuvent être adoptées — à commencer par l'abaissement du minimum des pourcentages de couverture — afin de permettre un emploi plus efficace des réserves des Banques Centrales; comme l'indiquait la Commission, il ne faut cependant pas perdre de vue qu'une plus grande souplesse de régime ne doit pas servir de prétexte à la mise en circulation d'un large volume de monnaie et de crédit, dans les pays disposant de ressources limitées, car la marge disponible disparaîtrait alors, et le but de la réforme, c'est-à-dire le renforcement de la situation de la Banque Centrale intéressée, ne serait pas atteint. L'expérience monétaire a démontré de plus en plus que le véritable rôle de l'or dans le monde moderne est de servir de moyen de paiement international quand les changes sont défavorables ou les balances internationales de paiement déficitaires; si le régime international de l'étalon-or doit être rétabli, ainsi qu'il est nécessaire de le faire, il faudra tenir compte dans la pratique de cette leçon et les Banques Centrales devront combattre l'idée que l'or peut être utilisé comme un moyen d'accumuler de la richesse ou que son objet essentiel est d'assurer la convertibilité interne des billets, permettant ainsi

à tous ceux qui le veulent de thésauriser des pièces d'or sur simple demande au détriment du bien public et de la prospérité économique générale. A cet égard, un emploi plus généralisé de l'étalon-or-lingot (gold bullion standard) paraîtrait désirable.

Cette plus grande souplesse des réserves des Banques Centrales, à laquelle je viens de faire allusion, est particulièrement utile pour permettre aux Banques de faire face avec succès aux problèmes posés par l'importance du volume des fonds à court terme susceptibles de se déplacer rapidement d'un pays à un autre. Au cours de la période examinée dans mon dernier rapport — 1^{er} avril 1931 au 31 mars 1932 — les développements monétaires ont été dus, en grande partie, aux retraits massifs de crédits dans les pays débiteurs; le montant global des paiements effectués pour liquider l'endettement international a atteint en effet, en une seule année, le chiffre considérable d'environ 30 milliards de francs suisses, et ces paiements n'ont d'ailleurs été possibles pour une part que par suite de l'octroi de nouveaux crédits monétaires consentis pendant cette année. Dans la période suivante, le remboursement des crédits à court terme s'est poursuivi à une cadence, qui, même si elle apparaît exceptionnelle par rapport à une période normale, a été cependant plus lente qu'au cours de la phase précédente. Trois séries de transactions méritent d'être particulièrement soulignées: les avances faites en août 1931 au marché britannique, pour soutenir la livre sterling, ont, après un remboursement partiel en février 1932, été définitivement repayées dans le courant de l'année; les importantes conversions d'avois dollars des Banques Centrales en or, commencées pendant l'automne 1931 et interrompues en juillet 1932, ont repris pendant le premier trimestre de 1933 par suite de la crise bancaire intérieure; l'avance faite à la Reichsbank, par l'intermédiaire de la Banque des Règlements Internationaux, pour un montant primitif de 100 millions de dollars, a été, après plusieurs remboursements partiels successifs au cours de l'année 1932 et du premier trimestre 1933, intégralement remboursée au début d'avril 1933.

Il a été calculé que la totalité de l'endettement international à court terme subsistant à la fin de l'année 1932 s'élevait à 30 milliards de francs suisses, et qu'environ la moitié de cet endettement représentait des engagements régis en fait par des accords de prorogation (Standstill), des moratoires, des restrictions de change, etc. Certains pays ont consenti des facilités nouvelles aux créanciers étrangers pour leur permettre de disposer, dans des limites déterminées, de ces soldes bloqués, soit pour des dépenses à l'intérieur du pays débiteur (dépenses de tourisme par exemple), soit pour des achats de valeurs, ou pour le paiement « d'exportations supplémentaires », c'est-à-dire d'exportations que n'auraient pas faites autrement les pays débiteurs. Bien qu'on ne puisse espérer de ces mesures d'ordre secondaire une solution définitive du problème de l'endettement, elles n'en constituent pas moins un pas dans la bonne direction.

En dehors des importants remboursements de crédits à court terme déjà rappelés, la libre circulation des capitaux d'un marché à un autre a été soumise à certaines influences anormales qui ont, à bien des égards, accru les difficultés de la situation.

On a constaté, par exemple, que l'emploi des sommes provenant d'opérations commerciales ordinaires s'était ressenti, par la force des choses, de l'existence de courants spéculatifs et que les disponibilités ayant cette origine avaient constitué en quelque sorte une masse de fonds à caractère mi-spéculatif. De tels avoirs ont été augmentés ou réduits non seulement pour répondre à des besoins commerciaux, mais aussi en prévision d'une nouvelle hausse ou d'une nouvelle baisse des changes, lorsque les monnaies ont fluctué de façon appréciable ou que leur stabilité a donné lieu à des inquiétudes. Une telle situation n'a pas seulement pour résultat d'imposer aux négociants une préoccupation supplémentaire en les obligeant à se former une opinion sur des questions de change compliquées; elle tend en outre à provoquer des mouvements désordonnés de capitaux entre les différents marchés; même si au total, il n'en résulte pas, à la longue, une situation sensiblement modifiée, les mouvements quotidiens peuvent s'en trouver considérablement troublés.

Un mouvement de capitaux non négligeable, et celui-ci d'un caractère plus stable, tire son origine du rachat, par les nationaux des pays débiteurs, des obligations gouvernementales ou autres obligations primitivement émises à l'étranger. Les cours cotés sur les marchés ont, dans bien des cas, rendu ces rapatriements très profitables et il n'est pas douteux qu'ils auraient été bien plus importants s'ils n'avaient été freinés par la difficulté de se procurer des devises dans les pays où étaient en vigueur des restrictions de change; dans quelques cas, de tels rachats ont été facilités par les autorités en liaison avec la tendance à favoriser les « exportations supplémentaires ».

Un mouvement inverse s'est produit dans certains pays à change déprécié; des valeurs étrangères ont été vendues hors du pays, pour permettre au vendeur de réaliser un bénéfice en écritures ou d'éviter la déclaration d'une perte en monnaie locale. Une partie des devises achetées en Grande-Bretagne par le Compte d'égalisation des changes provenait, dit-on, de la vente de valeurs; en Suède, il ressort des statistiques que l'importante augmentation des réserves de devises à la Sveriges Riksbank et dans les banques commerciales, pour l'année 1932, correspond presque exactement au solde net des ventes extérieures d'obligations et d'actions.

En outre, il a été constaté, à diverses reprises, que d'assez considérables transferts de capitaux se sont produits pour le compte des étrangers qui étaient venus chercher la sécurité dans les centres-refuges pourvus d'importantes réserves monétaires. L'exemple le plus typique a été au cours de l'année celui des retraits du marché de New-York qui n'a plus conservé qu'un montant relativement faible de soldes étrangers. Des mouvements brusques de cette nature ont parfois provoqué, à l'intérieur des points-or, de violentes oscillations sur le marché des changes des pays intéressés. On se rend compte de plus en plus à quel point il importe que les autorités monétaires soient pleinement instruites du montant exact des engagements à court terme de leurs marchés et un certain progrès a été réalisé cette année pour le rassemblement de telles informations.

III. LA TENDANCE A LA BAISSÉ DES TAUX D'INTÉRÉT ET CERTAINS TRAITS CARACTÉRISTIQUES DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE.

a) LA TENDANCE A LA BAISSÉ DES TAUX D'INTÉRÉT.

L'examen des variations du taux d'intérêt fait tout particulièrement ressortir à quel point l'année 1932 a été une année d'adaptation aux conditions nouvelles résultant d'une crise financière se superposant à une dépression des affaires.

Pendant la crise financière de 1931, les Banques Centrales — à quelques très rares exceptions près — ont estimé nécessaire d'élever leurs taux d'escompte, faisant ainsi appel aux moyens classiques pour la défense des monnaies et le maintien de la liquidité de leurs avoirs. Dans un grand nombre de cas, les taux ont alors atteint des niveaux plus élevés même que ceux de l'année d'effervescence de 1929.

Pendant la seconde moitié de 1931, certaines réductions des taux ont été réalisées, il est vrai, par plusieurs Banques Centrales, mais par celles-là seules qui avaient élevé leurs taux à un tel point que, même après réduction, elles conservaient en règle générale un taux nettement supérieur à la normale; les changements intervenus à l'automne de 1931 doivent donc être regardés plutôt comme une réaction contre l'exagération des taux de crise que comme la preuve certaine d'une amélioration réelle de la situation.

Le grand mouvement de baisse des taux qui devait se prolonger pendant toute l'année commença le 18 février 1932 par une réduction du taux de la Banque d'Angleterre, ramené de 6 à 5%, suivie par une réduction des taux en Suède et en Norvège le 19 février, en Grèce le 20 et aux Etats-Unis le 26 du même mois. Ce mouvement s'est ensuite poursuivi en Europe au cours des mois suivants:

Pendant le mois de mars,	réductions dans 9 pays,
» » » d'avril,	» » 7 »
» » » de mai,	» » 7 »
» » » de juin,	» » 2 »
» » » de juillet,	» » 3 »
» » » d'août,	» » 2 »
» » » de septembre	» » 4 »
» » » d'octobre,	» » 4 »

Après avoir subi un temps d'arrêt pendant les mois de novembre et de décembre — une seule réduction au cours de ces deux mois —, le mouvement de baisse a repris en 1933: en janvier dans trois pays, en février dans un pays, en mars dans trois pays, et cette tendance n'a été interrompue, au cours du dernier mois, que par l'augmentation du taux des Federal Reserve Banks, le taux de New-York ayant été porté le 3 mars de 2 $\frac{1}{2}$ à 3 $\frac{1}{2}$ % en raison de la situation bancaire. Le fait que pas une

seule Banque Centrale n'a élevé son taux d'escompte entre la mi-janvier 1932 et mars 1933 souligne l'extraordinaire généralité du mouvement de baisse des taux d'intérêt. L'Annexe XVII reproduit un tableau indiquant les taux d'escompte en vigueur à la fin des deuxième et troisième exercices sociaux dans les 28 Banques Centrales avec lesquelles la Banque est en relation.

La réduction du taux de l'argent peut, dans quelques pays, être attribuée à la remise en circulation de fonds thésaurisés, à une légère reprise de l'épargne, à une politique tendant délibérément à augmenter les disponibilités des banques, à de nouveaux achats d'or par les Banques Centrales, ou peut-être encore, dans certains cas, à l'action des Gouvernements. Le trait déterminant de tout le mouvement a été, néanmoins, l'absence de demandes de fonds due à l'arrêt prolongé de l'activité dans l'industrie, le commerce et sur les marchés des capitaux. Cette situation est aussi soulignée par le fait que ce sont les placements sur les marchés à court terme et présentant la plus grande sécurité (particulièrement les émissions gouvernementales) qui ont principalement, et parfois exclusivement, bénéficié en premier lieu des réductions de taux d'intérêt. En fait, il a été très difficile, même lorsque l'abondance d'argent était extrême, d'introduire les taux plus bas dans les autres compartiments du système de crédit, et surtout de les voir appliquer aux diverses catégories de placements à long terme.

Une certaine amélioration a pu toutefois être également réalisée dans cette direction.

Plusieurs Gouvernements ont ainsi converti leur dette nationale. En plus de l'exemple typique de la conversion anglaise de plus de 2.000 millions de livres sterling, annoncée en juin 1932, les Gouvernements australien, belge, danois, français, hollandais, italien, suédois et suisse ont tous, dans leurs pays respectifs, converti une partie de la dette publique. Des mesures de cet ordre peuvent donner au marché une impulsion vigoureuse et contribuer à vaincre la difficulté que l'on rencontre toujours à adapter à un niveau plus bas les taux payés par les emprunteurs à long terme qui ont moins de contacts avec le marché à court terme que n'en ont les Gouvernements.

Pendant la seconde moitié de 1932, on peut également noter un mouvement marqué de baisse du taux des caisses d'épargne et des établissements similaires dans un certain nombre de pays. En vue d'effectuer, mieux que par une action purement individuelle, un ajustement plus uniforme dans cette direction, les Banques Centrales, dans un grand nombre de cas, ont pris des mesures pour coordonner les efforts en ce sens; tel a été le cas notamment en Autriche, en Finlande, en Italie, en Tchécoslovaquie, et en Suède.

Dans certains pays, le Gouvernement est intervenu pour provoquer une réduction des taux d'intérêt. Tel fut spécialement le cas en Allemagne, où la réduction a été un des éléments de la politique d'ajustement général du coût de production poursuivie avec tant de vigueur pendant l'hiver 1931—1932.

L'expérience a montré qu'une baisse des taux qui n'atteint que le marché à très court terme, bien qu'elle favorise sans aucun doute certains emprunteurs, ne constitue pas un avantage dépourvu d'inconvénients; les institutions financières, en effet, réalisent alors moins de profits sur les montants importants qu'elles doivent tenir immédiatement disponibles pour des raisons de liquidité et, en conséquence, elles sont plutôt moins en état de réduire les taux de leurs avances normales à l'industrie. La réduction plus générale des taux d'intérêt, sur les fonds à long terme comme sur les fonds à court terme, est une tâche qui présente de considérables difficultés, car c'est la confiance qui constitue le fondement même du crédit et, sans une politique susceptible d'engendrer une confiance générale dans tout l'édifice de crédit, on ne peut envisager aucun ajustement fondamental et durable. Néanmoins, une réduction du prix des capitaux aurait une grande importance; elle est même indispensable pour adapter, dans un équilibre nécessaire, le prix de l'argent aux autres prix affectés par les changements intervenus dans l'édifice économique et pour amorcer un mouvement permettant une certaine amélioration future du niveau général des prix de marchandises. Non seulement le fardeau supporté par les débiteurs en serait ainsi allégé, mais la conclusion des emprunts destinés à de nouveaux développements et, par conséquent, l'expansion de l'activité économique, s'en trouveraient également facilitées.

Dans le domaine international, diverses mesures constructives opportunes ont été prises au cours de l'année écoulée; on peut, en particulier, citer les réductions importantes intervenues dans le taux des dettes soumises aux accords de prorogation (Standstill) ou d'accords similaires. En outre, un certain nombre d'accords utiles concernant aussi bien les paiements de capital que les paiements d'intérêts, et valables pour une période de transition tout au moins, ont été conclus pendant l'année entre des groupes importants d'obligataires à long terme et divers Gouvernements lourdement endettés qui souffraient de la dépression. Il est tout naturel que de nombreux et difficiles problèmes soient soulevés par des négociations dont l'objet est d'adapter l'intérêt de la dette extérieure aux conditions générales. De même que sur les marchés nationaux où la tendance à réduire les taux n'a été, jusqu'à présent, effectivement sensible qu'en ce qui concerne les actifs offrant une sécurité de premier ordre, et où elle ne s'est étendue que lentement aux autres engagements, de même, dans le domaine international, l'évaluation du risque constitue un problème particulièrement compliqué. Dans la mesure où l'élément du risque est réduit par des mesures gouvernementales destinées à améliorer les relations politiques et commerciales entre divers pays — et à ce point de vue la Conférence de Lausanne a donné un exemple à suivre par la Conférence mondiale —, les négociations entre débiteurs et créanciers seront grandement facilitées, non seulement en ce qui concerne la charge des intérêts, mais encore en ce qui concerne certaines atténuations temporaires, relatives à l'amortissement, qui sont justifiées par la situation du débiteur et qui, à la longue, répondent aussi en réalité à l'avantage bien compris du créancier lui-même.

Dans les cas où le poids de l'endettement existant est devenu si lourd au niveau actuel des prix que l'équilibre de la balance des paiements en est affecté, des arrangements devraient être conclus entre les débiteurs et les créanciers.

b) EXAMEN DE CERTAINS TRAITS CARACTÉRISTIQUES DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE.

A la fin de l'année 1931, lorsque la vague de défiance monétaire eut perdu de sa force, la situation en Europe se présentait ainsi:

environ huit pays seulement pouvaient encore se réclamer du libre étalon-or;

dix pays avaient officiellement suspendu l'étalon-or, laissant les cours du change fluctuer considérablement en dehors des points or antérieurs; et

les autres pays avaient adopté des restrictions de change plus ou moins compliquées, faisant partie, dans la plupart des cas, d'un programme destiné à maintenir les cours du change dans le voisinage de la parité légale.

Au cours de la période suivante, il ne s'est pas produit de transformations aussi radicales. Des événements isolés d'une importance considérable ont bien eu lieu, mais, à l'exception du coup de théâtre des vacances bancaires américaines et des restrictions aux exportations d'or décrétées vers la fin de l'exercice de la Banque, les événements monétaires n'ont point entraîné des répercussions aussi vastes que dans la phase précédente. Quelques-uns des principaux événements d'ordre monétaire intervenus pendant l'année dont rend compte ce rapport sont indiqués dans le tableau chronologique suivant:

1932	19 avril	Le Chili suspend l'étalon-or.
	26 »	La Grèce suspend l'étalon-or.
	11 mai	Le Siam suspend l'étalon-or et lie le cours de sa monnaie à celui de la livre sterling.
	18 mai	Le Pérou suspend l'étalon-or.
	18 »	La Roumanie règle les transactions de change.
	27 »	La Perse règle les transactions de change.
	23 juin	La Banque Nationale d'Autriche cesse de délivrer des devises à ceux qui en réclament en justifiant de l'existence d'engagements extérieurs.
	30 »	Le Paraguay règle les transactions de change.
	1 ^{er} juillet	La Nouvelle-Zélande suspend ses réglementations de change.
	1 ^{er} »	Le Japon promulgue une loi en vue de prévenir la fuite des capitaux.
	18 août	La couverture légale de la Banque Nationale d'Autriche est ramenée de 24% à 20%.

- 19 septembre Le Gouvernement allemand, après accord avec le Conseil d'Administration de la B. R. I., suspend pour deux ans certaines restrictions de la Loi allemande sur la Reichsbank concernant la politique d'escompte de cet Institut.
- 5 octobre Les Statuts de la Banque de Dantzig sont rendus plus souples.
- 28 décembre L'Union Sud-Africaine suspend l'étalon-or.
- 1933 20 janvier En Nouvelle-Zélande, la prime de la livre sterling est portée de 10 à 25 %.
- 31 janvier Le Danemark fixe son change aux environs de 22 1/2 couronnes par livre sterling.
- 9 février Les Statuts de la Bank Polski sont modifiés, avec réduction du pourcentage de couverture.
- 17 » Signature à Berlin du troisième accord de prorogation (Standstill) concernant les crédits allemands.
- 26 » Renouvellement de l'accord autrichien de prorogation (Standstill).
- 28 » La Yougoslavie prend des dispositions pour la publication officielle de la cotation à prime des monnaies étrangères.
- 4 mars Accord hongrois de prorogation (Standstill) renouvelé jusqu'au 1^{er} février 1934.
- 6 » Les Etats-Unis d'Amérique déclarent un embargo sur l'or.
- 13 » Les Etats-Unis d'Amérique introduisent des réglementations de change.
- 23 » L'Autriche fixe le cours quotidien du schilling-or applicable au paiement des contrats établis en or ou en devises étrangères.

A l'époque de la rédaction du présent rapport, il est encore impossible de prévoir le résultat final de la crise bancaire qui s'est déclenchée aux Etats-Unis pendant la première semaine de mars 1933, particulièrement en ce qui concerne les répercussions de la crise dans le domaine monétaire international. Comme conséquence immédiate, elle a provoqué une nouvelle conversion en or des avoirs-dollars détenus par les Banques Centrales; mais l'or qui avait été mis sous dossier, pour compte des Banques Centrales et de la Banque des Règlements Internationaux, n'a pas été soumis à l'interdiction d'exporter décrétée le 6 mars 1933. N'étant plus soutenu par les réserves d'or, le cours du dollar a dû trouver lui-même son point d'équilibre sur les marchés étrangers, ce qui a contribué à augmenter l'incertitude monétaire, tout en rendant cependant plus impérieuse la nécessité d'efforts pour formuler et pour mettre en pratique une politique monétaire mondiale plus clairement définie.

L'attitude adoptée par les pays qui demeurent au libre régime de l'étalon-or, sans autres restrictions que celles qui résultent à juste titre de l'application des règles de l'étalon-or-lingot, se trouve décrite dans le Rapport Annuel de la Banque de France pour 1932; la Banque de France affirme à nouveau, dans ce rapport, son intention de maintenir l'étalon-or et elle ajoute les observations suivantes:

« Les disponibilités flottantes qui se sont employées en francs, au cours des dernières années, sont susceptibles, en effet, d'être attirées de nouveau vers les marchés extérieurs, lorsque ceux-ci auront recouvré leur équilibre. Cet exode ne devra provoquer aucune inquiétude, s'il marque une reprise des échanges internationaux de marchandises et de capitaux, et s'il ne s'accompagne d'aucun mouvement précipité de spéculation et de défiance. La puissance et l'extrême élasticité de l'armature du franc permettent, en effet, d'envisager sans appréhension des sorties de métal qui ne seraient dues qu'au fonctionnement régulier du régime de l'étalon-or. »

Pour exécuter cette politique, quelques Banques Centrales ont pourtant trouvé qu'il était à la fois possible et avantageux d'éviter d'inutiles mouvements d'or par l'opération technique de la mise d'or sous dossier ; les services de la Banque des Règlements Internationaux ont été, en diverses circonstances, utilisés à cet effet. Mais il n'est point de vérité qui mérite d'être soulignée avec plus de force que celle-ci : l'or doit rationnellement et nécessairement aller des centres disposant de stocks importants vers ceux dont les approvisionnements sont insuffisants, si ces derniers doivent revenir au libre régime de l'étalon-or et si quelque chose de comparable à un commerce international normal et à des mouvements internationaux de capitaux doit se rétablir. Les Banques Centrales devraient donc combattre activement l'erreur populaire d'après laquelle une « perte » d'or est nécessairement pernicieuse pour l'économie nationale.

Les pays qui ont introduit des restrictions de change ont dû faire face au difficile problème de rendre le contrôle effectif. En Allemagne, par exemple, un cours illicite des Reichsmarks libes a été évité ; en fait, il a été possible dans le courant de l'année de donner une plus grande liberté aux soldes bloqués sans mettre en danger le maintien de la parité du mark.

Néanmoins, dans plusieurs pays danubiens, une autre politique a été graduellement adoptée. Les restrictions de change ont été modifiées de diverses manières, afin que le taux auquel les transactions commerciales peuvent être effectuées généralement (ou après Octroi de licences dans des cas spéciaux) se trouve être, soit le taux « économique » présent du marché, soit quelque autre taux fixé au-dessous de la parité légale. Dans ces pays, où le système du « clearing » pour les opérations commerciales avec l'étranger a été plus développé que partout ailleurs, les taux adoptés pour ces « clearings » — primitivement la parité or — ont été graduellement modifiés, pour correspondre plus exactement aux cours effectifs du marché. En mettant en œuvre cette nouvelle politique, les autorités responsables se sont trouvées en présence d'une tâche très difficile, puisqu'il était essentiel de ne modifier les taux que dans la mesure où les conditions économiques le demandaient absolument et, en même temps, d'éviter un ébranlement brusque de la confiance, qui aurait été particulièrement dangereux pour la position de change.

En ce qui concerne les transformations survenues dans les pays qui ont suspendu l'étalon-or et laissé le cours du change se déprécier sous l'influence du marché, une mesure importante a été prise en Grande-Bretagne par la création du Compte d'égalisation des changes, annoncé dans le discours du budget du 19 avril 1932 et constitué à dater du 24 juin de la même année. Ce fonds qui disposait de 150 millions de livres sterling, disponibles en grande partie sous forme de Bons du Trésor (plus un autre montant de 25 millions de livres sterling représentant le solde d'un Compte de change antérieur du Gouvernement) devait être administré par les autorités monétaires « de la manière jugée la mieux indiquée pour réprimer les fluctuations excessives de la valeur d'échange de la livre sterling ». Bien que la dette flottante du Gouvernement ait augmenté dès l'origine de tout le montant nominal du fonds, les Bons du Trésor sont en fait demeurés dans le dossier du Compte, jusqu'à ce que des montants en livres sterling aient à être fournis en contre-partie des achats de devises. Inversement, lorsque des devises étrangères ont été vendues par le fonds, la contre-partie en livres sterling a servi à rembourser des Bons du Trésor. Quoique des mouvements de change d'une certaine envergure n'aient pas été évités, les opérations du fonds ont eu, en définitive, pour résultat, si on ne considère que des périodes de durée relativement courte, de maintenir des rapports plus stables entre la livre sterling et les monnaies convertibles en or.

Quelques-uns des pays qui ont suspendu l'étalon-or, par exemple le Portugal, le Siam et les membres du Commonwealth britannique (à l'exception du Canada), ont gardé un lien fixe entre leur monnaie et la livre sterling.

Parmi les pays de l'Europe septentrionale, on peut noter un renforcement de la position de la Finlande, ce pays ayant continué à rembourser ses engagements à court terme. Le mark finlandais, qui avait baissé d'environ 50 % pendant l'automne 1931, s'est relevé de manière appréciable au cours des derniers mois.

Au Danemark, par contre, le Gouvernement, après avoir poursuivi des négociations avec divers partis politiques, a décidé à la fin de janvier 1933 de laisser se produire une nouvelle baisse du change; depuis lors, le cours a été lié à celui de la livre sterling au taux de $22\frac{1}{2}$ couronnes, ce qui donne à la livre une plus-value d'environ 25 %. Une baisse analogue de la livre de Nouvelle-Zélande avait été effectuée auparavant au cours de ce même mois, portant de 10 à 25 % la prime de la livre sterling.

La possibilité de réaliser, de propos délibéré, une dépréciation de la monnaie a été envisagée dans plusieurs autres pays, qui se sont naturellement demandé quelle ligne de conduite favoriserait le mieux leurs intérêts. La Sveriges Riksbank, traitant cette question dans son Rapport Annuel pour 1932, souligne qu'une politique de dépréciation de la monnaie pourrait entraîner, pour la Suède, des risques sérieux d'un caractère commercial:

«L'expérience a montré qu'une dépréciation importante de la monnaie d'un pays suscite, en définitive, des obstacles sous la forme de l'introduction de tarifs plus élevés et de contingents qui s'opposent à l'exportation du pays. Pour ce qui est des restrictions nuisibles à l'exportation de la Suède, on peut mentionner l'élévation des tarifs britanniques ainsi que les contingentements français et la «surtaxe» française. Des demandes de protection contre les exportations suédoises, entre autres, ont également été faites dans d'autres pays. La baisse des exportations suédoises de papier et de pâte à papier, par exemple, qui pourrait être la conséquence de restrictions nouvelles dans les pays qui importent des marchandises suédoises, provoquerait inévitablement une nouvelle réduction de la production nationale et un accroissement du chômage.»

Cet exposé montre les dangers d'une politique tendant à la dépréciation délibérée de la monnaie si on envisage la question sous l'angle des intérêts du pays même qui adopterait une telle politique. D'un point de vue plus général, il n'est pas douteux qu'une «course à la dépréciation» apporterait un nouvel élément d'inquiétude dans les relations commerciales et financières internationales, ce qui, étant donné la prochaine Conférence Monétaire et Economique, serait particulièrement désastreux à l'heure actuelle. Une convocation prochaine de la conférence mondiale devrait permettre de trouver les solutions nécessaires, en agissant à la fois dans le domaine économique et dans le domaine financier.

IV. L'ACCORD DE LAUSANNE DE JUILLET 1932 ET LA BANQUE.

Dans le précédent Rapport Annuel, j'avais mentionné le Rapport du Comité Consultatif Spécial, prévu à l'Article 45 des Statuts de la Banque, et qui avait été convoqué par le Conseil d'Administration de la Banque, au mois de décembre 1931, pour examiner la position financière et économique de l'Allemagne, conformément aux dispositions du Plan Young. On nomme communément ce Comité le « Comité de Bâle ». Il a invité les Gouvernements à entreprendre une action concertée, non seulement à l'égard des difficultés financières de l'Allemagne — que l'on regardait alors comme étant dans une large mesure à la source de la croissante paralysie du crédit dans le monde — mais aussi pour ajuster l'ensemble des dettes intergouvernementales à la présente situation troublée du monde, « si l'on voulait éviter de nouveaux désastres ».

La procédure internationale est lente, même dans les cas où une intervention rapide serait essentielle pour stimuler la renaissance économique; six mois environ se sont écoulés avant que les Gouvernements ne se réunissent à Lausanne pour traiter le problème allemand, et la question connexe de l'ajustement des autres dettes de guerre fait toujours l'objet de discussions pénibles, hésitantes, qui n'ont pratiquement pas encore abouti. Les résultats de la Conférence de Lausanne ont dépassé, par contre, ce qu'on en attendait. « La conférence — lit-on dans l'Acte Final — s'est inspirée dans ses travaux des principes indiqués dans le rapport, signé à Bâle le 23 décembre 1931, du Comité Consultatif Spécial réuni par la Banque des Règlements Internationaux . . . »

Les Gouvernements représentés à la Conférence, c'est-à-dire le Gouvernement allemand et tous les Gouvernements créanciers intéressés aux réparations ont alors déclaré solennellement:

DÉCLARATION.

« Les Puissances signataires du présent accord se sont réunies à Lausanne pour traiter un des problèmes issus de la guerre avec le plus sincère désir de contribuer à la formation d'un ordre nouveau qui permettrait l'établissement et le développement de la confiance entre les peuples dans un esprit réciproque de réconciliation, de collaboration et de justice.

Elles ne considèrent pas que l'œuvre réalisée à Lausanne, qui doit mettre fin complètement aux réparations, soit suffisante pour obtenir cette paix que souhaitent tous les peuples. Mais elles espèrent que ce résultat, en lui-même si important et qui a exigé de tous un rude effort, sera compris et apprécié par tous les éléments pacifiques de l'Europe et du Monde et qu'il sera suivi d'œuvres nouvelles.

Ces œuvres seront d'autant plus faciles à réaliser que les peuples soutiendront mieux cette nouvelle consécration d'une paix réelle qui, pour être complète, doit s'appliquer à la fois à l'ordre économique et à l'ordre politique comme elle doit répudier tout appel aux armes et toute violence.

Les Puissances signataires du présent accord s'efforceront de résoudre les problèmes actuellement posés ou qui se poseront ultérieurement dans le même esprit qui a inspiré cet accord.»

Cette importante déclaration, qui a été suivie de mesures abrogeant pratiquement la totalité de l'accord dit «Accord de La Haye de janvier 1930», n'a pas marqué seulement la fin d'une époque historique, elle a eu pour effet, en ce qui concerne l'activité de la Banque des Règlements Internationaux, de modifier profondément sa tâche et de lui permettre de concentrer entièrement ses efforts sur la partie de sa mission que définit l'Article 3 de ses Statuts, stipulant que la Banque a pour objet :

«de favoriser la coopération des Banques Centrales et de fournir des facilités additionnelles pour les opérations financières internationales; et d'agir comme mandataire (trustee) ou comme agent en ce qui concerne les règlements financiers internationaux qui lui sont confiés en vertu d'accords passés avec les parties intéressées».

Au sujet de la Banque, l'Accord de Lausanne a particulièrement spécifié que les Articles VI et X des Accords de La Haye relatifs à la Banque conserveraient toute leur force et leur valeur. Le texte de ces deux articles est reproduit ci-après :

ARTICLE VI.

«Les Parties Contractantes constatent la nécessité de la constitution de la Banque des Règlements Internationaux. Elles lui reconnaissent la personnalité juridique pour le jour où elle sera constituée conformément aux Statuts annexés à la Loi constitutive de ladite Banque qui fait l'objet de la Convention conclue avec le Gouvernement de la Confédération Suisse.»

ARTICLE X.

«Les Parties Contractantes prendront sur leurs territoires respectifs les dispositions nécessaires afin que les fonds et placements de la Banque des Règlements Internationaux, provenant des paiements de l'Allemagne, soient libérés de toute charge fiscale, nationale ou locale.

Sur les territoires relevant de l'autorité des Parties Contractantes, la Banque, ses biens et avoirs ainsi que les dépôts et autres fonds qui lui auraient été remis ne feront l'objet d'aucune disposition établissant une incapacité quelconque ou d'aucune mesure restrictive telle que censure, réquisition, enlèvement ou confiscation en temps de paix ou de guerre, représailles, interdictions ou restrictions à l'exportation de l'or ou de devises ou de toute autre mesure analogue.»

Les Accords de Lausanne ont également confié à la Banque quatre tâches spéciales à remplir. Tout d'abord, l'accomplissement des mesures qui devront être prises par la Banque au sujet des anciennes annuités pendant la période de transition

entre le moment où les Accords de la Haye cessent d'être appliqués et celui où le Traité de Lausanne entrera en vigueur; de plus amples détails relatifs à ces mesures sont reproduits au Chapitre VI a) ci-après. En deuxième ligne, la conclusion d'accords avec le Gouvernement allemand pour procéder à l'adaptation nécessaire des modalités d'exécution des engagements du Gouvernement allemand concernant l'Emprunt Extérieur Allemand de 1924 et l'Emprunt International 5 1/2 % 1930 du Gouvernement Allemand; de plus amples détails sur ces arrangements sont donnés au Chapitre VI b) ci-après. Troisièmement, la Banque a été invitée à désigner deux personnalités pour prendre part aux travaux de la Commission préparatoire de la Conférence Mondiale Monétaire et Economique que l'Accord de Lausanne a décidé de convoquer, afin de prendre «les mesures nécessaires pour remédier aux autres difficultés économiques et financières qui ont provoqué ou risquent de prolonger la crise dont souffre le monde»; un compte rendu de cette partie du travail de la Banque est donné ci-dessous au Chapitre V. Enfin, dans l'Article 1 de l'Accord avec l'Allemagne, les Puissances signataires ont prévu que le Gouvernement allemand délivrerait à la Banque des Règlements Internationaux, pour un montant de 3 milliards de reichsmarks or, des bons à 5 % amortissables, que la Banque des Règlements Internationaux négocierait ces bons, au fur et à mesure des possibilités, après trois ans à dater de la signature de l'Accord, mais sous certaines conditions formelles que doit observer la Banque des Règlements Internationaux. Le texte intégral des clauses relatives à ces bons, à leur émission, à leur négociation, aux conditions de cette négociation, et aux stipulations de leur annulation s'il se révélait impossible de les négocier dans les conditions prévues, est reproduit à l'Annexe XVI de ce Rapport. Au cours de la session, le Président de la Conférence de Lausanne a invité la Banque des Règlements Internationaux à envoyer à Lausanne un représentant pour examiner l'Accord projeté et faire savoir si la Banque était disposée à accepter les diverses fonctions que le projet de texte envisageait de lui confier. La Banque a été représentée à la Conférence de Lausanne par son Président, et celui-ci a accepté au nom de la Banque les diverses fonctions indiquées et résumées dans ce texte. Cette acceptation a été confirmée officiellement par une décision prise à la séance suivante du Conseil d'Administration de la Banque. L'Accord de Lausanne n'a pas encore entièrement acquis force exécutoire, aucune des parties contractantes ne l'ayant jusqu'à présent ratifié. A ce sujet, il convient de rappeler que dans un procès-verbal séparé, auquel le Gouvernement allemand n'était pas partie, les Gouvernements de Belgique, de Grande-Bretagne, de France et d'Italie ont déclaré qu'en ce qui les concerne, «la ratification ne sera pas effectuée avant qu'un règlement satisfaisant ait été obtenu entre eux et leurs propres créanciers»; dans le cas où le règlement en question ne pourrait être obtenu, ont-ils déclaré, une nouvelle situation serait ainsi créée et les Gouvernements intéressés auraient à se concerter sur ce qu'il conviendrait de faire.

V. COLLABORATION DES BANQUES CENTRALES ET PARTICIPATION DE LA BANQUE A D'AUTRES TRAVAUX DE RECONSTRUCTION.

Les convulsions monétaires dues à la crise de liquidité ont fait de nouveau passer au premier plan une série de problèmes financiers qui intéressent de très près l'activité des Banques Centrales. Dans bien des cas, les problèmes soulevés sont de caractère essentiellement national, mais l'on s'aperçoit en général que, même lorsque ces problèmes semblent avoir surtout un aspect intérieur — lorsqu'il s'agit par exemple du système bancaire national —, ils provoquent des répercussions pouvant faire sentir leurs effets dans le monde entier. En outre, le plus important de ces problèmes — le rétablissement d'un étalon monétaire fonctionnant de manière satisfaisante — implique, de l'avis de tous les organismes responsables qui se sont occupés de la question, l'accomplissement de certaines conditions essentielles dans le domaine international. La Banque des Règlements Internationaux et les Banques Centrales membres de son Conseil d'Administration ont examiné, pendant l'année dont je vous rends compte, en quoi consistent ces conditions et de quelle manière elles peuvent être remplies, soit par les Gouvernements, soit par d'autres autorités.

Aussitôt après l'Assemblée Générale de mai 1932, quatre exposés relatifs à certains aspects du problème ont été lus devant une assemblée de Gouverneurs et d'autres représentants de Banques Centrales:

«Les données statistiques concernant les fonds à court terme prêtés à l'étranger, la façon de les recueillir et de les utiliser»

par le

Professeur O. M. W. Sprague, Conseiller de la Banque d'Angleterre pour les questions économiques;

«L'application des restrictions de change au commerce des devises et son influence sur la situation générale»

par le

Dr. Victor Kienböck, Président de la Banque Nationale d'Autriche;

«Problèmes essentiels devant être étudiés par la Banque des Règlements Internationaux en ce qui concerne le rétablissement de la stabilité monétaire»

par le

Dr. L. J. A. Trip, Président de De Nederlandsche Bank;

«Le mouvement des prix et le fonctionnement de l'étalon-or»

par le

Professeur Charles Rist, Sous-Gouverneur honoraire de la Banque de France.

Il a été ensuite procédé officieusement à un échange de vues sur les questions tarifiées et notamment sur celles pouvant intéresser les travaux futurs de la Banque.

C'est ainsi, par exemple, qu'il a été suggéré de réunir sur les divers marchés une documentation plus complète concernant le volume ainsi que les mouvements des dettes internationales à court terme — et il a été souligné combien il serait souhaitable de voir la Banque des Règlements Internationaux servir de "clearing house" international en concentrant toutes les informations transmises par chaque Banque Centrale, un résumé d'ensemble étant ensuite mis à la disposition de toutes pour faciliter l'exécution de leur politique.

Au cours des discussions qui ont eu lieu lors de l'Assemblée Générale et qui se sont poursuivies pendant les séances suivantes du Conseil d'Administration, il est apparu de plus en plus clairement que le moment était venu pour la Banque des Règlements Internationaux de fixer brièvement sa propre position vis-à-vis du problème très discuté d'un rétablissement général de l'étalon-or. Le 11 juillet 1932, le Conseil d'Administration de la Banque des Règlements Internationaux a adopté à l'unanimité une décision qu'il a rendue publique et qui a été très commentée dans le monde entier; on la trouvera intégralement reproduite ci-après:

- «1. Le Conseil d'Administration de la Banque des Règlements Internationaux constatant que, pour faciliter les règlements internationaux dans les meilleures conditions de stabilité et de sécurité, il est nécessaire de rétablir un système monétaire reposant sur une base commune, tient, à l'unanimité, à déclarer qu'à son avis le régime de l'étalon-or demeure le mécanisme monétaire qui répond le mieux à cette nécessité, parce qu'il est le plus propre à assurer le libre mouvement du commerce mondial et le financement international. Il estime donc désirable de voir préparer l'adoption de toutes les mesures nécessaires pour le rétablissement du fonctionnement de l'étalon-or entre nations.
2. Afin de rendre possible ce retour, le Conseil estime nécessaire l'adoption préalable des mesures susceptibles de rétablir l'équilibre dans la structure économique et financière des divers pays, au moyen de la coopération internationale et des efforts nationaux.
3. La mise en oeuvre de ces mesures lui paraît dépendre, en premier lieu, de l'action des Gouvernements et, à défaut de celle-ci, elles sont en dehors du pouvoir des Banques Centrales. Pour permettre au mécanisme de la balance internationale des paiements de fonctionner à nouveau d'une manière satisfaisante, il importe de rétablir un degré raisonnable de liberté dans les mouvements de marchandises, les échanges de services et les possibilités de circulation du capital, de compléter la solution à laquelle on est arrivé à Lausanne, pour le problème des réparations, en donnant également une solution satisfaisante au problème des dettes de guerre, et de veiller, dans chaque pays, au rétablissement et au maintien de l'équilibre intérieur, à la fois pour les comptes budgétaires, les coûts de revient et l'organisation nationale des marchés financiers.

4. Aussi longtemps que ces problèmes fondamentaux n'auront pas été attaqués par les Gouvernements, on ne pourrait attendre que peu ou pas de progrès d'une action purement monétaire ou d'une tentative pour rétablir le fonctionnement de l'étalon-or entre pays. Lorsque, au contraire, des progrès suffisants auront été réalisés dans le sens d'un règlement de ces questions, et en même temps que s'engagera l'oeuvre de réorganisation économique qui en dépend, l'effort de reconstruction monétaire pourra s'envisager. La Banque des Règlements Internationaux sera à la disposition des Banques Centrales pour leur servir d'organe commun dans la tâche de restauration monétaire du régime international d'étalon-or.
5. Le Conseil tient, en outre, à enregistrer qu'il est d'accord avec les conclusions générales du Rapport adopté en juin 1932 par la majorité des membres de la Délégation de l'Or de la Société des Nations. Ces conclusions lui paraissent un excellent point de départ pour l'établissement détaillé des principes monétaires qui pourront ultérieurement recevoir application pratique.»

Tous les événements survenus dans le domaine international en matière monétaire et financière depuis cette décision unanime, prise il y a dix mois, n'ont fait que confirmer à nouveau les principes et les idées qu'elle contenait. Le rétablissement d'un étalon-or international est indispensable. Il devrait se produire en même temps que la reprise de relations économiques normales. Un travail préparatoire orienté dans ce sens a été commencé à la Conférence de Lausanne et il a été poursuivi à Genève, au cours des deux sessions de la Commission Préparatoire de la Conférence Monétaire et Économique. On peut également noter que, dans leurs Rapports annuels, un certain nombre de Banques Centrales ont approuvé la résolution relative à l'or prise par la Banque le 11 juillet 1932. La Banca d'Italia remarque, par exemple, que la nécessité de revenir à un système monétaire commun a été enseignée par une cruelle expérience.

La Conférence de Lausanne de juillet 1932 ne s'est pas contentée de traiter la question des réparations; elle a également pris en considération une série de «mesures nécessaires pour remédier aux autres questions économiques et financières qui ont provoqué ou risquent de prolonger la crise dont souffre le monde». Elle a décidé de provoquer de nouveaux échanges de vues: d'une part, en créant un comité ayant pour mission de soumettre à la Commission d'Études pour l'Union Européenne des propositions tendant à assurer la restauration des pays de l'Europe Centrale et Orientale et, d'autre part, en demandant la convocation d'une Conférence Mondiale Monétaire et Économique, dont la préparation serait confiée à un comité d'experts qualifiés.

Le premier de ces comités, comprenant des représentants de tous les pays de l'Europe Centrale et Orientale ainsi que des représentants de l'Allemagne, de la Belgique, de la Grande-Bretagne, de la France, de l'Italie, des Pays-Bas et de la Suisse, s'est réuni à Stresa du 5 au 20 septembre 1932. Il a étudié particulièrement les problèmes soulevés par la nécessité d'alléger graduellement les restrictions de change,

et il a examiné les conditions qui devaient être nécessairement remplies, à la fois en ce qui concerne l'équilibre du budget à l'intérieur et de la balance des paiements, pour permettre aux divers pays de rétablir un libre marché des changes. A ce sujet, le Comité a déclaré que, lorsque les pays intéressés auront appliqué les mesures nationales appropriées et qu'ils seront ainsi arrivés au seuil d'une solution définitive, il pourrait se présenter des cas où un appui extérieur, même modéré, apparaîtrait nécessaire et efficace en matière monétaire. La Conférence de Stresa a, en conséquence, proposé la création d'un fonds destiné à contribuer, le moment venu, à la normalisation et à la réorganisation définitive des systèmes monétaires en Europe Centrale et Orientale. Cette proposition a été examinée à nouveau par un comité d'experts qui s'est réuni ultérieurement à Genève, au cours de l'automne, et qui a publié un rapport, daté du 1^{er} novembre 1932, recommandant, entre autres, que le fonds de normalisation qu'on proposait de constituer soit géré par la Banque des Règlements Internationaux.

L'Accord de Lausanne a prévu que la Banque collaborerait à la préparation de la Conférence Mondiale Monétaire et Economique et qu'elle serait invitée à désigner deux personnalités qui participeraient aux travaux du sous-comité financier de la Commission préparatoire, dont la création avait été décidée. Avec l'autorisation du Conseil d'Administration, j'ai désigné comme délégués de la Banque le Dr. Trip, Président de De Nederlandsche Bank, et Mr Leon Fraser, Suppléant du Président de la Banque des Règlements Internationaux. A sa première session, la Commission préparatoire, à l'unanimité, a nommé Président le Dr. Trip; le Professeur Beneduce, l'un des deux Vice-Présidents du Conseil d'Administration de la Banque, a présidé le sous-comité financier de la Commission. En outre, des fonctionnaires de la Banque ont fait partie du Secrétariat de la Commission.

Ces délégués ont communiqué à leurs collègues, afin de contribuer à la documentation générale, une série d'études préparées par le Département Monétaire et Economique de la Banque, sur l'étalon-or et l'étalon de change-or, l'abolition des restrictions de change, l'argent et tous les autres sujets se rapportant aux questions monétaires et aux problèmes de crédit. Ces études ont le caractère de travaux techniques dont la préparation constitue l'une des tâches du Département Monétaire et Economique.

Dans le projet d'ordre du jour annoté établi par la Commission préparatoire d'experts, la question de la coopération des Banques Centrales en matière de politique de crédit a fait l'objet des paragraphes suivants:

«La Conférence désirera certainement souligner l'extrême importance qui s'attache au maintien de relations étroites entre les Banques Centrales, pour leur permettre de tenir compte à la fois de considérations nationales et de considérations internationales dans l'élaboration de leur politique. Bien qu'on doive laisser à chacune d'elles l'entière responsabilité des mesures prises sur son propre marché, un système de consultations mutuelles et constantes faciliterait la coordination de la politique poursuivie dans les divers centres et

pourrait, en fait, permettre à l'intervention d'une banque particulière de se faire sentir avec plus d'efficacité lorsqu'elle aurait l'appui de l'étranger.

La Banque des Règlements Internationaux constitue un intermédiaire nouveau à l'usage des Banques Centrales, et elle devrait être en état de jouer un rôle de plus en plus important non seulement en multipliant les points de contact, mais aussi en tant qu'instrument d'action concertée, comme on l'a indiqué plusieurs fois dans le présent document.

A ce propos, nous attirons l'attention sur le point 5 de la résolution que le Conseil d'Administration de la Banque des Règlements Internationaux a adoptée à l'unanimité lors de sa séance du 11 juillet 1932. Le Conseil d'Administration a déclaré faire siennes, en principe, les conclusions formulées dans le rapport définitif, soumis, en juin 1932, par la Délégation de l'Or de la Société des Nations. Ces conclusions ont été considérées par le Conseil d'Administration comme constituant un point de départ pour l'établissement de principes monétaires qui pourront recevoir à l'avenir une application pratique.

Nous attachons une grande importance à cette déclaration et à la poursuite de consultations mutuelles entre les Banques Centrales, notamment en vue d'atteindre le but indiqué dans le rapport de la Délégation de l'Or, c'est-à-dire d'empêcher des fluctuations anormales du pouvoir d'achat de l'or. Nous sommes convaincus, comme l'était la Délégation de l'Or, que toute action doit avoir pour base l'entente et la coopération internationales. Les perspectives du rétablissement général de l'étalon-or et de son bon fonctionnement à l'avenir semblent être subordonnées, en grande partie, aux progrès qui seront réalisés dans ce domaine.»

Le texte des diverses allusions aux travaux de la Banque, faites dans le projet d'ordre du jour annoté préparé par la Commission, est reproduit à l'Annexe XV.

En plus des travaux spéciaux ayant trait à la reconstruction financière, la Banque s'est occupée, au cours de l'année, de maintenir et de développer ses relations avec les différentes Banques Centrales. Les séances régulières du Conseil d'Administration ont, comme par le passé, donné l'occasion de discussions générales et particulières entre les membres du Conseil et le personnel de la Banque; elles ont aussi permis l'examen des problèmes en cours, en dehors même des questions figurant à l'ordre du jour officiel et se rapportant plutôt aux opérations courantes de la Banque. La collaboration internationale entre Banques Centrales se manifeste le plus souvent, en pratique, par la mise en œuvre de mesures individuelles par les diverses banques sur leur propre marché, mais après un travail de coordination pour que ces mesures s'harmonisent avec une politique d'ensemble qui est déterminée par la marche générale des affaires. Pour arriver à une interprétation commune des nombreuses manifestations de l'évolution économique et adopter ainsi une politique concertée, il est essentiel,

dans une période où les conditions générales sont soumises à d'aussi rapides variations, que les Banques Centrales puissent constamment reprendre contact, pour leur permettre de juger en meilleure connaissance de cause les événements nouveaux qui peuvent se produire. Au cours de l'année écoulée, les contacts personnels, à Bâle ou ailleurs, ont été très utiles. Des progrès ont été réalisés dans le sens de ce rapprochement des opinions en matière monétaire, sans lequel on ne saurait attendre de décisions fécondes en ce domaine.

L'avis de la Banque a été demandé pour la nomination de M. Maurice Frère comme Conseiller de la Banque Nationale d'Autriche, après que le Dr. G. W. J. Bruins eut donné sa démission. La confusion qui existe à l'heure actuelle dans le système monétaire a rendu plus impérieuse encore pour les Banques Centrales la nécessité de se tenir au courant des développements de la situation à l'étranger. Un certain nombre d'autres Banques Centrales se sont également adjoint des Conseillers étrangers: entre autres la Banque Nationale de Hongrie, Mr Henry J. Bruce; la Banque Nationale de Bulgarie, le Professeur M. Köstner; la Banque Nationale de Grèce, Mr H. C. F. Finlayson, et la Banque Nationale de Roumanie, M. Roger Auboin.

Dans un autre domaine, le Conseil d'Administration de la Banque a eu à s'occuper d'une question importante concernant un problème de Banque Centrale. Aux termes de l'Accord avec l'Allemagne, signé à La Haye, et mettant à exécution le Nouveau Plan (Plan Young), certains articles essentiels des Statuts de la Reichsbank (y compris l'Article 29) ne pouvaient être modifiés que si le Conseil d'Administration de la Banque des Règlements Internationaux, après consultation avec le Gouvernement allemand, n'élevait pas d'objection contre une telle modification. L'Article 29, paragraphe 3, des Statuts stipulait que le taux d'escompte de la Banque ne pouvait être abaissé au-dessous de 5% tant que le pourcentage de couverture resterait inférieur à 40%. Cette stipulation est apparue comme un obstacle à l'exécution de la politique monétaire allemande et, en septembre 1932, le Ministre du Reich pour les questions économiques a adressé une lettre à la Banque des Règlements Internationaux, dans laquelle il demandait au Conseil d'Administration d'approuver la suspension de l'Article 29, paragraphe 3, de la loi sur la Reichsbank, pour une période de deux ans. Par une décision prise à la séance du 20 septembre, le Conseil a déclaré qu'il ne s'opposait pas à la modification proposée par le Gouvernement allemand; celui-ci a suspendu le jour même l'application du paragraphe jusqu'au 30 septembre 1934 et, le 22 septembre 1932, le taux de la Reichsbank a été ramené de 5 à 4%.

Enfin, il paraît intéressant de mentionner que la Banque des Règlements Internationaux a de nouveau nommé, conformément au troisième accord allemand de prorogation (Standstill), signé à Berlin, le 17 février 1933, comme membres du comité d'arbitrage, Messieurs Marcus Wallenberg (Président), T. H. Mc Kittrick, Jr. (Vice-Président) et Franz Urbig; comme membres suppléants, Messieurs Carl Trygger, G. Tyser et Robert Pferdmenges.

VI. FONCTIONS DE MANDATAIRE (TRUSTEE) ET D'AGENT FISCAL REPLIES PAR LA BANQUE.

L'article 3 des Statuts de la Banque des Règlements Internationaux prévoit que l'un des objets de la banque est «d'agir comme mandataire (trustee) ou comme agent en ce qui concerne les règlements financiers internationaux qui lui sont confiés en vertu d'accords passés avec les parties intéressées».

Pendant tout son troisième exercice social, la banque a continué à remplir les fonctions de mandataire (trustee) ou d'agent fiscal pour les règlements financiers internationaux et pour les opérations ci-après :

a) MANDATAIRE (TRUSTEE) POUR LES PAIEMENTS D'ANNUITÉ A EFFECTUER PAR LES GOUVERNEMENTS.

PAIEMENTS D'ANNUITÉ DU REICH.

L'annuité allemande, conformément au Nouveau Plan adopté à la Conférence de La Haye de janvier 1930, était fixée pour l'exercice 1^{er} avril 1932—31 mars 1933 à un montant de 1.672,1 millions de reichsmarks, plus les frais du service de l'Emprunt Extérieur Allemand de 1924, sur lequel 612 millions de reichsmarks, plus les frais du service de l'Emprunt, représentaient l'annuité non différable, et le solde de 1.060,1 millions de reichsmarks constituait l'annuité différable. Les dispositions du Nouveau Plan relatives à cette période de douze mois ont été, toutefois, modifiées à deux reprises : en premier lieu, par les termes du Protocole de Londres du 11 août 1931 qui mettait en vigueur les propositions connues sous le nom de «Moratoire Hoover» pour l'année prenant fin le 30 juin 1932 et, en second lieu, par l'Accord de Lausanne du 9 juillet 1932 qui concerne la période en cours depuis le 1^{er} juillet 1932.

Les paiements d'annuités de l'Allemagne pendant les trois premiers mois de l'année considérée, soit du 1^{er} avril au 30 juin 1932, ont donc été régis par les termes du Protocole de Londres du 11 août 1931 qui prévoyait, entre autres, que :

- 1) Les dispositions existantes relatives au service de l'Emprunt Extérieur Allemand de 1924 et de l'Emprunt International 5¹/₂ % 1930 du Gouvernement Allemand ne seront ni modifiées, ni affectées en quoi que ce soit, et le service desdits emprunts continuera d'être ponctuellement et dûment effectué, conformément aux dispositions des Obligations Générales respectives et des autres accords les régissant.
- 2) Le Gouvernement allemand continuera de verser à la Banque, pendant l'année 1^{er} juillet 1931—30 juin 1932, la part inconditionnelle de l'annuité, sous forme de paiements mensuels égaux effectués en devises.

- 3) Sur la somme ainsi versée, la Banque prélèvera le montant nécessaire pour assurer les deux tiers du service*) de l'Emprunt International 5 $\frac{1}{2}$ % 1930 du Gouvernement Allemand, imputable sur la partie inconditionnelle de l'annuité et versera le solde, en devises et à titre de prêt, à la Compagnie des Chemins de fer allemands, sous certaines stipulations et conditions formelles.
- 4) Le paiement de la part différable de l'annuité pour l'année 1^{er} juillet 1931 — 30 juin 1932 sera suspendu. Des dispositions sont également prises pour le remboursement ultérieur des paiements ainsi différés.

Pendant la période de trois mois du 1^{er} avril au 30 juin 1932, la Banque a donc reçu de l'Allemagne, conformément aux dispositions du Nouveau Plan modifiées par le Protocole de Londres du 11 août 1931 :

	Reichsmarks
a) Le montant requis pour le service de l'Emprunt Extérieur Allemand de 1924 pendant trois mois	18.500.238,44
b) Trois mensualités au taux de RM 612.000.000 par an .	153.000.000,—

Depuis le 1^{er} juillet 1932, les paiements de l'Allemagne sont réglés par les décisions de la Conférence de Lausanne. Le 16 juin 1932, à l'ouverture de cette Conférence, les représentants des principaux Gouvernements créanciers ont proposé une déclaration, à laquelle les représentants de tous les autres Gouvernements créanciers ont adhéré par la suite, qui contenait les paragraphes suivants se rapportant, entre autres, aux paiements d'annuité de l'Allemagne :

.....

« Constatant que certains paiements de réparations et de dettes de guerre viennent à échéance dès le 1^{er} juillet prochain ;

« Sont d'avis, afin de permettre de poursuivre sans discontinuer le travail de la Conférence, que, sans préjuger les solutions susceptibles d'être atteintes ultérieurement, l'exécution des paiements dus aux Gouvernements participant à la Conférence, au titre des réparations ou des dettes de guerre, soit réservée pendant la durée de la Conférence qui, suivant la volonté des Gouvernements soussignés, doit aboutir à un résultat dans le plus bref délai possible.

« Etant entendu que le service des emprunts émis sur les marchés ne serait pas affecté par ces décisions. »

.....

L'Accord de Lausanne, qui a été signé le 9 juillet 1932, spécifiait que, dès sa mise en vigueur, il « mettrait fin et se substituerait au régime des réparations prévu à l'accord avec l'Allemagne signé à La Haye le 20 janvier 1930 et aux accords signés à Londres le 11 août 1931 et à Berlin le 6 juin 1932, les obligations du présent accord

*) Le tiers restant est payé directement par le Gouvernement allemand au mandataire (trustee) de l'Emprunt. Voir pages 41 et suiv.

remplaçant complètement les obligations antérieures de l'Allemagne comprises dans les annuités du Nouveau Plan». L'Accord de Lausanne n'a été ratifié par aucune des parties intéressées, à la date de publication du présent Rapport.

La période intermédiaire comprise entre les dates de la signature et de la ratification de l'Accord de Lausanne est régie par les mesures de transition contenues dans la Partie II de l'Accord, dont l'article 1 prévoit ce qui suit:

«A dater de ce jour, les effets de la Déclaration du 16 juin 1932*) seront prorogés en ce qui concerne les paiements dus par l'Allemagne en vertu de l'Accord de La Haye du 20 janvier 1930, du Protocole de Londres du 11 août 1931 et du Protocole de Berlin du 6 juin 1932.

Cette prorogation prendra fin par la mise en vigueur de l'Accord avec l'Allemagne conclu à Lausanne en date de ce jour ou, à défaut, par une déclaration notifiée aux Puissances intéressées par l'un quelconque des six Gouvernements suivants: Allemagne, Belgique, Royaume-Uni, France, Italie et Japon, qu'il a décidé de ne pas ratifier».

Pendant la période de neuf mois du 1^{er} juillet 1932 au 31 mars 1933, la Banque n'a donc reçu de l'Allemagne, conformément aux dispositions du Nouveau Plan, telles qu'elles ont été modifiées par ces dispositions de l'Accord de Lausanne, que les montants nécessités par le «service des emprunts», à savoir:

	Reichsmarks
a) Le montant requis pour le service de l'Emprunt Extérieur Allemand de 1924 pendant neuf mois	52.908.649,38
b) Deux tiers du montant requis pour le service de l'Emprunt International 5 ¹ / ₂ % 1930 du Gouvernement Allemand pendant neuf mois	48.290.146,23

Pendant l'année 1^{er} avril 1932—31 mars 1933, le montant global reçu de l'Allemagne a donc été:

	Reichsmarks
a) Montant requis pour le service de l'Emprunt Extérieur Allemand de 1924 pendant douze mois	71.408.887,82
b) Trois mensualités (avril-juin 1932) au taux de RM 612.000.000 par an	153.000.000
moins	
la part de ce montant requise pour le service de l'Emprunt International 5 ¹ / ₂ % 1930 du Gouvernement Allemand comprise dans c) ci-après . . .	<u>16.127.958,89</u> 136.872.041,11
c) Deux tiers du montant requis pour le service de l'Emprunt International 5 ¹ / ₂ % 1930 du Gouvernement Allemand pendant douze mois	64.418.105,12

*) Citée page 34.

Les montants reçus pour le service de l'Emprunt Extérieur Allemand de 1924 et de l'Emprunt International 5¹/₂ % 1930 du Gouvernement Allemand ont été immédiatement transférés dès leur réception aux mandataires (trustees) des Emprunts respectifs, tandis que le solde a été versé au compte des divers Gouvernements créanciers, conformément à leurs instructions. Les détails des opérations de la Banque, en ce qui concerne l'annuité allemande pendant la période 1^{er} avril 1932—31 mars 1933, y compris les paiements pour le compte des divers Gouvernements créanciers, sont exposés intégralement dans l'Annexe V sous la forme approuvée et certifiée par les Commissaires-Vérificateurs.

Les annuités différables payables par l'Allemagne en vertu du Nouveau Plan comprenaient les quotes-parts réservées en vue du financement des prestations en nature pour le compte des Puissances créancières respectives. Etant donné, toutefois, les dispositions du Protocole de Londres du 11 août 1931 et de l'Accord de Lausanne du 9 juillet 1932, les annuités différables et, par conséquent, les quotes-parts pour les livraisons en nature qui y étaient comprises n'ont pas pu être réparties depuis le 30 juin 1931. Les soldes disponibles non dépensés à cette date, qui étaient réservés pour le paiement de livraisons en nature et qui s'élevaient à RM 119,5 millions, ont été employés pour continuer, dans la mesure du possible, l'exécution des contrats homologués existants, et ces soldes ont été ainsi ramenés à RM 23,2 millions au 31 mars 1932 et à RM 0,6 million au 31 mars 1933. En outre, les Gouvernements français et allemand ont conclu à l'époque de l'Accord de Lausanne une convention séparée pour l'achèvement de certains contrats de grands travaux en France qui ne pouvaient être financés par les soldes inemployés à la disposition du Gouvernement français pour les livraisons en nature. La valeur totale de ces contrats est évaluée à RM 82 millions environ et les Gouvernements français et allemand, réciproquement intéressés à leur exécution, ont convenu de partager la charge du financement nécessaire. Les paiements aux producteurs allemands, en vertu de ces contrats, sont effectués par la Banque des Règlements Internationaux agissant en tant que banque et non pas en sa qualité de mandataire (trustee) des Gouvernements créanciers; ils ne sont pas compris, par conséquent, dans le tableau constituant l'Annexe V.

PAIEMENTS D'ANNUITÉ DE LA HONGRIE.

Les paiements d'annuité qui doivent être effectués par la Hongrie en règlement des charges lui incombant, en vertu du Traité de Trianon et des accords qui l'ont complété, ont été définitivement fixés par l'Accord de Paris du 28 avril 1930. Pendant la période 1^{er} avril 1932—31 mars 1933, ils auraient dû se monter à un total de 9.000.000 de couronnes or payables en deux versements égaux le 30 juin et le 31 décembre 1932 à la Banque des Règlements Internationaux, mandataire (Trustee).

et être répartis entre les Gouvernements créanciers intéressés, conformément aux clauses du contrat de mandat (Trust), conclu entre la Banque des Règlements Internationaux et ces Gouvernements et entré en vigueur le 6 mai 1931.

Toutefois, en ce qui concerne le montant payable le 30 juin 1932, les dispositions de l'Accord de Paris ont été modifiées par les termes du Protocole de Londres du 21 janvier 1932 concernant l'application aux paiements d'annuité de la Hongrie des propositions connues sous le nom de «moratoire Hoover» pour l'année prenant fin le 30 juin 1932 (inclusivement). Le Protocole de Londres prévoyait, entre autres, que, pendant la période 1^{er} juillet 1931—30 juin 1932 (inclusivement dans chaque cas), le paiement de l'annuité serait différé, à l'exception de 7,27% de cette annuité représentant les parts allouées à la Belgique, l'Empire britannique, la France, l'Italie, le Japon et le Portugal. Les parts de ces Gouvernements étaient destinées, conformément à l'Accord de Paris du 28 avril 1930, au Fonds Agraire qui avait été créé pour procéder, sur la base de l'article 250 du Traité de Trianon, au règlement de réclamations présentées par des ressortissants hongrois contre les Gouvernements de Roumanie, de Tchécoslovaquie et de Yougoslavie, à l'occasion de l'application des lois de réforme agraire dans ces pays.

Aux termes de l'Accord de Paris du 28 avril 1930, modifié par le Protocole de Londres du 21 janvier 1932, la Banque a donc reçu de la Hongrie le 30 juin 1932 un montant de 380.182,69 pengös constituant l'équivalent de 327.150 couronnes or. Ce montant de 380.182,69 pengös n'a pas été converti en monnaies étrangères, le Président de la Banque Nationale de Hongrie ayant exercé son droit, mentionné à l'article 4 du contrat de mandat (Trust), de différer la conversion, si à son avis cette mesure était nécessaire pour éviter la dépréciation de la monnaie hongroise.

L'Accord de Lausanne de juillet 1932 (partie III) prévoit, en ce qui concerne toutes les réparations non allemandes, que les Gouvernements signataires

«Agissant dans l'esprit qui a inspiré la déclaration signée le 16 juin*) par les cinq Puissances créancières invitantes,

«Sont d'accord pour recommander à la Conférence de nommer un Comité qui devrait être composé d'un Représentant de chacun des Gouvernements intéressés et qui serait chargé d'examiner l'ensemble des questions groupées sous le terme de «Réparations non allemandes» et de celles qui s'y rattachent en les envisageant dans le cadre d'un règlement universel,

«Sont d'avis, afin de permettre au Comité susmentionné de mener à bien sa tâche, que, sans préjuger aucune question de principe, ni les solutions susceptibles d'être atteintes ultérieurement, l'exécution des paiements afférents aux questions susmentionnées soit réservée jusqu'au 15 décembre, à défaut d'un règlement antérieurement obtenu.»

*) Citée page 34.

Le Comité dont la création était ainsi recommandée n'a pas encore été constitué et les Gouvernements intéressés ont convenu que la suspension des paiements jusqu'au 15 décembre 1932, recommandée par l'Accord de Lausanne, serait prorogée jusqu'au 15 juin 1933. Le Gouvernement hongrois n'a donc effectué aucun paiement le 31 décembre 1932.

Il a été mentionné dans mon rapport pour l'exercice allant jusqu'au 31 mars 1932 que le paiement d'annuité effectué par la Hongrie en pengös le 31 décembre 1931 et converti en dollars le 5 janvier 1932 n'a pu être transféré immédiatement au Fonds Agraire. Le contrat de mandat (Trust) entre la Banque des Règlements Internationaux, mandataire (Trustee), et les Gouvernements créanciers, contient des directives pour répartir les montants reçus au titre de l'annuité hongroise entre les Gouvernements créanciers. Cette répartition générale a été modifiée par les termes du Protocole de Londres du 21 janvier 1932, mais le Protocole n'a pas été signé par tous les Gouvernements créanciers. Le mandataire (Trustee) n'a donc pas pu disposer du paiement d'annuité du 31 décembre 1931 avant la réception d'une garantie adéquate contre toutes réclamations qui pourraient être faites aux termes du contrat de mandat (Trust) par les Gouvernements qui n'avaient pas signé le Protocole. Les Gouvernements créanciers intéressés ont donné ultérieurement leur consentement au transfert au Fonds Agraire, et ce transfert a été effectué le 14 juillet 1932.

Les détails des opérations de la Banque en ce qui concerne l'annuité hongroise pendant la période du 1^{er} janvier au 31 décembre 1932, y compris les paiements pour le compte des divers Gouvernements créanciers, sont exposés intégralement à l'Annexe VI, sous la forme approuvée et certifiée par les commissaires-vérificateurs.

PAIEMENTS D'ANNUITÉ DE LA BULGARIE.

Les paiements d'annuité à effectuer par la Bulgarie en règlement de ses obligations dérivant du Traité de Neuilly ont été définitivement fixés par l'Accord de La Haye du 20 janvier 1930. Pendant l'année 1^{er} avril 1932—31 mars 1933, ils auraient dû se monter au total de 10.000.000 de francs or, payables en deux versements égaux le 30 septembre 1932 et le 31 mars 1933 à la Banque des Règlements Internationaux, mandataire (Trustee), pour être répartis entre les Gouvernements créanciers intéressés, conformément aux termes du contrat de mandat (Trust) entre la Banque et ces Gouvernements qui est entré en vigueur le 28 avril 1931.

L'exécution des paiements venus à échéance le 30 septembre 1932 et le 31 mars 1933 en vertu de l'Accord de La Haye a, toutefois, été réservée conformément aux termes de la partie III de l'Accord de Lausanne*) et, comme il a été convenu ultérieurement

*) Citée page 37.

entre les Gouvernements intéressés, la suspension de ces paiements a été prorogée jusqu'au 15 juin 1933.

Pendant l'année 1^{er} avril 1932—31 mars 1933, la Banque n'a donc reçu aucun paiement de la Bulgarie.

Le paiement d'annuité de la Bulgarie du 31 mars 1932 n'a pas pu être immédiatement réparti par le mandataire (Trustee), conformément aux termes du Protocole de Londres du 21 janvier 1932, pour la raison qui a déjà retardé le transfert au Fonds Agraire du paiement d'annuité de la Hongrie du 31 décembre 1931 (voir le chapitre concernant les paiements d'annuité de la Hongrie). Le mandataire (Trustee) a reçu ultérieurement une garantie satisfaisante contre toutes réclamations qui pourraient être faites aux termes du contrat de mandat (Trust) et il a été ainsi en mesure de procéder à la répartition.

Les détails des opérations de la Banque en ce qui concerne l'annuité bulgare pendant la période du 1^{er} avril 1932—31 mars 1933, y compris les paiements aux divers Gouvernements créanciers ou pour leur compte, sont exposés intégralement à l'Annexe VII, sous la forme approuvée et certifiée par les commissaires-vérificateurs.

PAIEMENTS D'ANNUITÉ DE LA TCHÉCOSLOVAQUIE.

Les versements d'annuité à effectuer par la Tchécoslovaquie, en règlement de ses obligations de libération assumées par un accord en date du 10 septembre 1919, ont été définitivement fixés par l'Accord de La Haye du 20 janvier 1930. Pendant l'année 1^{er} avril 1932—31 mars 1933, ils auraient dû se monter au total à 10.000.000 de marks or, payables en deux tranches égales le 1^{er} juillet 1932 et le 1^{er} janvier 1933 à la Banque des Règlements Internationaux, mandataire (Trustee), pour être répartis entre les Gouvernements créanciers intéressés, conformément aux termes du contrat de mandat (Trust) entré en vigueur le 1^{er} août 1931 entre la Banque et ces Gouvernements.

L'exécution des paiements venus à échéance le 1^{er} juillet 1932 et le 1^{er} janvier 1933 en vertu de l'Accord de La Haye a, toutefois, été réservée conformément aux termes de la partie III de l'Accord de Lausanne*) et, comme il a été convenu ultérieurement entre les Gouvernements intéressés, la suspension de ces paiements a été prorogée jusqu'au 15 juin 1933.

Pendant l'année 1^{er} avril 1932—31 mars 1933, la Banque n'a donc reçu aucun paiement de la Tchécoslovaquie.

*) Citée page 37.

b) MANDATAIRE (TRUSTEE) OU AGENT FISCAL POUR LES EMPRUNTS INTERNATIONAUX DES GOUVERNEMENTS.

EMPRUNT EXTÉRIEUR ALLEMAND DE 1924.

L'Emprunt Extérieur Allemand de 1924 a été émis aux fins du Plan contenu dans le Rapport du 9 avril 1924, qui a été établi par le premier Comité d'Experts nommé par la Commission des Réparations pour « examiner les moyens d'équilibrer le budget et les mesures à prendre en vue de stabiliser la monnaie de l'Allemagne ».

L'Emprunt a été émis en dollars, en livres sterling, en liras, en couronnes suédoises et en francs suisses, pour un montant nominal équivalant, à la parité, à 967 millions de reichsmarks environ, le montant nominal non amorti de l'Emprunt, au 31 mars 1933, équivalant, au pair également, à 692,8 millions de reichsmarks. La Banque des Règlements Internationaux a été nommée, en mai 1930, lorsqu'elle a commencé ses opérations, Agent fiscal des Mandataires (Trustees) de l'Emprunt.

Le service de l'Emprunt Extérieur Allemand de 1924 est, conformément aux termes de l'Obligation Générale qui garantit cet emprunt, une obligation directe et sans réserve du Gouvernement allemand constituant une charge sur tous ses biens et revenus présents et futurs. Les sommes requises pour le service de l'Emprunt ont été, en outre, spécifiquement garanties par un privilège de premier rang sur tous les paiements à effectuer par l'Allemagne conformément aux dispositions du Plan des Experts, et jouissent spécifiquement, à titre de garantie collatérale, d'un privilège de premier rang sur les recettes brutes du Gouvernement allemand provenant des douanes et des impôts sur le tabac, la bière et le sucre, ainsi que sur le produit net tiré par le Gouvernement allemand du monopole de l'alcool et sur tous autres impôts qui pourraient être spécifiquement assignés ultérieurement par le Gouvernement allemand en vue de garantir les contributions budgétaires allemandes conformément au Plan des Experts.

Lorsque le Nouveau Plan a été adopté à la Conférence de La Haye en janvier 1930, le Gouvernement allemand et les Gouvernements des autres Puissances signataires ont confirmé toutes les priorités, toutes les garanties et tous les droits institués jusqu'alors au profit de l'Emprunt Extérieur Allemand de 1924, et ils ont déclaré que rien dans le Nouveau Plan ou par suite de la cessation du Plan des Experts ne diminuait ni ne modifiait la nature et l'étendue des obligations et engagements antérieurs du Gouvernement allemand, assumés en vertu de l'Obligation Générale garantissant ledit Emprunt, ceux-ci étant, tous, intégralement maintenus.

Le Protocole de Londres du 11 août 1931, qui modifiait les dispositions du Nouveau Plan en donnant effet aux propositions connues sous le nom de « Moratoire Hoover » en ce qui concerne l'année prenant fin le 30 juin 1932, mentionnait aussi le caractère de l'Emprunt dans les termes suivants: « Rien dans le présent Protocole ne saurait être considéré comme modifiant ou affectant en quoi que ce soit les dispositions existantes relatives au service de l'Emprunt Extérieur Allemand de 1924 ».

L'Accord de Lausanne du 9 juillet 1932, lors de son entrée en vigueur, mettra fin au régime des réparations prévu par le Nouveau Plan et s'y substituera, les mesures de transition*) contenues dans la partie II de l'Accord ayant pour effet de suspendre dans l'intervalle l'exécution des paiements de l'Allemagne au titre des réparations à dater du 1^{er} juillet 1932. L'Accord prévoit en outre à l'article 7 que: «Les Gouvernements signataires déclarent que rien dans le présent accord ne réduit, ou ne modifie, ou ne pourra être considéré comme réduisant ou modifiant les droits des porteurs d'obligations de l'Emprunt extérieur allemand 1924 ou de l'Emprunt international 5½ % 1930 du Gouvernement allemand. Toute adaptation nécessaire des modalités d'exécution des obligations du Gouvernement allemand concernant l'Emprunt extérieur allemand 1924 et l'Emprunt international 5½ % 1930 du Gouvernement allemand fera l'objet d'un arrangement entre ce Gouvernement, d'une part, et, d'autre part, la Banque des Règlements Internationaux, agent financier des trustees de l'Emprunt extérieur allemand 1924 et trustee de l'Emprunt international 5½ % 1930 du Gouvernement allemand.»

La Banque, ainsi que l'y invitait l'Accord de Lausanne dans son Article 7, a entamé, en sa qualité d'Agent Fiscal des Mandataires (Trustees) de l'Emprunt, des négociations avec le Gouvernement allemand en vue de réaliser l'adaptation nécessaire des modalités d'exécution des obligations dudit Gouvernement concernant l'Emprunt Extérieur Allemand de 1924.

Au cours de l'année considérée, et en raison de sa désignation comme Agent fiscal des Mandataires (Trustees) de l'Emprunt Extérieur Allemand de 1924, la Banque a reçu et réparti, régulièrement et ponctuellement, les paiements mensuels requis pour le service de cet Emprunt, conformément aux termes de l'Obligation Générale et des autres accords qui le garantissent. Un état des recettes et des paiements de l'Emprunt, certifié par les commissaires-vérificateurs pour la dernière année complète de l'Emprunt ayant pris fin le 15 octobre 1932, est joint au présent rapport (Annexes VIIIa et VIIIb). En vue de montrer la situation de l'Emprunt jusqu'à la dernière date d'échéance des coupons d'intérêt, il a été également joint (Annexe IX) un relevé en cours d'exercice des recettes et des paiements pour le semestre prenant fin le 15 avril 1933. Ce relevé n'a pas été vérifié, mais la période à laquelle il se rapporte sera comprise dans l'état qui sera ultérieurement certifié par les commissaires-vérificateurs et qui embrassera l'année complète de l'Emprunt prenant fin le 15 octobre 1933. De plus, les fonds affectés audit Emprunt et déposés, au nom des Mandataires (Trustees), au 31 mars 1933, sont indiqués à l'Annexe XIV.

EMPRUNT INTERNATIONAL 5½ % 1930 DU GOUVERNEMENT ALLEMAND.

Un des traits essentiels du Nouveau Plan de 1930, qui modifiait les obligations de l'Allemagne au titre des réparations telles qu'elles figuraient dans le Plan des

*) Citées page 35.

Experts de 1924, consistait dans la commercialisation prévue des annuités non différables payables par l'Allemagne aux termes du Nouveau Plan, et les deux tiers du total de l'émission de l'Emprunt International 5½ % 1930 du Gouvernement Allemand ont constitué une première mobilisation d'une partie de ces annuités.

L'Emprunt a été émis en reichsmarks, en dollars, en belgas, en francs français, en livres sterling, en florins hollandais, en liras, en couronnes suédoises et en francs suisses pour un montant nominal équivalant, à la parité, à 351 millions de dollars environ et le montant nominal non amorti de l'Emprunt, au 31 mars 1933, représentait l'équivalent, au pair également, de 330,3 millions de dollars. La Banque des Règlements Internationaux a été désignée, en juin 1930, pour recevoir et répartir le produit de l'Emprunt au nom des Gouvernements créanciers et pour agir en tant que mandataire (Trustee) des obligataires.

Le service de l'Emprunt International 5½ % 1930 du Gouvernement Allemand est un engagement direct et sans réserve du Gouvernement allemand et les deux tiers des sommes nécessaires provenaient des annuités non différables dues par l'Allemagne aux termes du Nouveau Plan de 1930. En ce qui concerne ces annuités, le Gouvernement allemand a constitué, comme garantie collatérale, une taxe spéciale payable par la Compagnie des Chemins de fer allemands, et il s'est engagé, sous réserve de la charge garantissant l'Emprunt Extérieur Allemand de 1924, à réserver, libre de toutes charges garantissant un emprunt ou crédit, par priorité ou pari passu vis-à-vis desdites annuités, le produit des douanes et des impôts sur le tabac, de l'impôt sur la bière et de l'impôt sur l'alcool.

Le Protocole de Londres du 11 août 1931 modifiait les dispositions du Nouveau Plan en donnant effet aux propositions connues sous le nom de «Moratoire Hoover», pour l'année prenant fin le 30 juin 1932, et il prévoyait que «le service de l'Emprunt International 5½ % 1930 du Gouvernement Allemand continuera à être ponctuellement et dûment effectué conformément aux dispositions de l'Obligation Générale et des autres accords régissant ledit Emprunt».

L'Accord de Lausanne du 9 juillet 1932, lors de son entrée en vigueur, mettra fin au régime des réparations prévu par le Nouveau Plan et s'y substituera, les mesures de transition*), contenues dans la Partie II de l'Accord, ayant pour effet de suspendre dans l'intervalle l'exécution des paiements de l'Allemagne au titre des réparations à dater du 1^{er} juillet 1932. L'Accord prévoit également à l'article 7**) qu'aucune disposition de l'Accord ne réduira ou ne modifiera les droits des porteurs d'obligations de l'Emprunt International 5½ % 1930 du Gouvernement Allemand.

Le paiement par l'Allemagne des annuités non différables et différables a été suspendu à dater du 1^{er} juillet 1932 conformément à la Partie II de l'Accord de Lausanne, et le paiement desdites annuités prendra fin dès l'entrée en vigueur de

*) Citées page 35.

**) Cité page 41.

cet Accord. La cessation du paiement de l'annuité non différable ne permettant plus le prélèvement correspondant des deux tiers des sommes nécessaires pour le service de l'Emprunt, la Banque, en sa qualité de Mandataire (Trustee), a entamé, ainsi que l'y invitait l'Accord de Lausanne dans son Article 7, des négociations avec le Gouvernement allemand en vue de réaliser l'adaptation nécessaire des modalités d'exécution des obligations dudit Gouvernement concernant l'Emprunt International 5 $\frac{1}{2}$ % 1930 du Gouvernement Allemand.

Conformément aux dispositions de l'Article VI de l'Obligation Générale garantissant cet emprunt, les porteurs de titres ont le droit de recevoir à la date d'échéance, pour le principal et pour les intérêts de chaque titre, aussi exactement que possible, le montant correspondant dans la monnaie du marché d'émission à la valeur or qu'avaient à la date de l'émission de l'Emprunt les montants nominaux portés sur les titres ou coupons, ou l'équivalent de cette valeur dans la monnaie de l'un ou de l'autre des marchés étrangers sur lesquels les titres sont cotés. Ces dispositions ont été mises en application pour la tranche britannique et la tranche suédoise de l'Emprunt par suite de l'abandon de l'étalon or, en septembre 1931, par la livre sterling et la couronne suédoise. Il a été payé, en conséquence, dans le cas de la tranche britannique, £ 3.12.11 et £ 4. 3 pour les coupons des 1^{er} juin et 1^{er} décembre respectivement, au lieu de £ 2.15.0 par unité de £ 100 et, dans le cas de la tranche suédoise, 39,05 et 41,80 couronnes pour les coupons des 1^{er} juin et 1^{er} décembre respectivement au lieu de 27,50 couronnes par unité de 1.000 couronnes.

Au cours de l'année considérée, et en raison de sa désignation comme Mandataire (Trustee) lors de l'émission de l'Emprunt en question, la Banque a reçu et réparti, régulièrement et ponctuellement, tous les paiements requis pour le service de cet Emprunt, conformément aux termes de l'Obligation Générale et des autres accords régissant l'Emprunt. Un état des recettes et des paiements relatifs à l'Emprunt, certifié par les commissaires-vérificateurs pour la dernière année complète de l'Emprunt ayant pris fin le 1^{er} juin 1932, est joint au présent rapport (Annexes Xa et Xb). En vue de montrer la situation de l'Emprunt jusqu'à la dernière date d'échéance des coupons d'intérêt, il a été également joint (Annexe XI) un relevé en cours d'exercice des recettes et des paiements pour le semestre prenant fin le 1^{er} décembre 1932. Ce relevé n'a pas été vérifié, mais la période à laquelle il se rapporte sera comprise dans l'état qui sera ultérieurement certifié par les commissaires-vérificateurs et qui embrassera l'année complète de l'Emprunt prenant fin le 1^{er} juin 1933. De plus, les fonds affectés audit Emprunt et déposés, au nom du Trustee, au 31 mars 1933, sont indiqués à l'Annexe XIV.

EMPRUNT INTERNATIONAL DE LA RÉPUBLIQUE FÉDÉRALE D'AUTRICHE 1930.

Le Gouvernement autrichien a été autorisé, en mars 1930, à contracter des emprunts dont le produit net n'excéderait pas 725 millions de schillings autrichiens,

en vue de travaux productifs des Administrations des Chemins de fer et des Postes et Télégraphes. Ces emprunts ont été approuvés par le «Comité de Contrôle des Gouvernements garants» (en ce qui concerne l'Emprunt Autrichien Garanti de 1923), et les revenus et autres avoirs imputés ou imputables à cet égard ont été libérés, dans la mesure nécessaire, du privilège de premier rang consenti en faveur des Bons de Secours remis en 1919, 1920 et 1921 à neuf Gouvernements relativement aux crédits consentis par eux au Gouvernement autrichien pour l'acquisition de denrées alimentaires et de matières premières ainsi que pour le rapatriement des prisonniers de guerre autrichiens.

L'Emprunt International de la République Fédérale d'Autriche 1930 représente une émission partielle du produit net total autorisé de 725 millions de schillings autrichiens. L'emprunt a été émis en dollars, en livres sterling, en liras, en couronnes suédoises, en francs suisses et en schillings pour un montant nominal équivalant à environ 439 millions de schillings, à la parité, le montant nominal non amorti de l'emprunt au 31 mars 1933 équivalant, au pair également, à 418,8 millions de schillings. La Banque des Règlements Internationaux a été désignée comme Mandataire (Trustee) de cet Emprunt à la date de son émission en juillet 1930.

Le service de l'Emprunt est une obligation directe et inconditionnelle du Gouvernement autrichien, sous réserve seulement des privilèges de premier rang en faveur de l'Emprunt Garanti de la République d'Autriche 1923—1943 et de l'Emprunt Tchécoslovaque de Conversion; il jouit d'un privilège de premier rang sur les recettes brutes des douanes et du monopole des tabacs du Gouvernement autrichien et sur tous autres revenus et/ou avoirs spécifiques qui pourraient à un moment ou à un autre être déclarés garantie complémentaire pour le service de l'Emprunt de 1923 ou pour le service de l'Emprunt Tchécoslovaque.

A cet effet, les recettes mensuelles des revenus affectés, après qu'il a été satisfait pour le mois en question aux exigences du privilège de premier rang en faveur de l'Emprunt Autrichien Garanti de 1923 et de l'Emprunt Tchécoslovaque de Conversion, sont versées à un compte spécial en schillings autrichiens, au nom de la Banque des Règlements Internationaux, Mandataire (Trustee), à la Banque Nationale d'Autriche. Le service de l'Emprunt est payable d'avance au Mandataire (Trustee) par mensualités et aussitôt que le crédit du compte spécial en schillings atteint l'équivalent des devises requises pour le service de l'Emprunt, ces devises sont acquises par la Banque Nationale d'Autriche et créditées à un compte spécial libellé en monnaies étrangères, au nom de la Banque des Règlements Internationaux, Mandataire (Trustee); elles restent à ce compte jusqu'à leur affectation au service de l'Emprunt, le premier jour du mois suivant. Après que les devises nécessaires ont été créditées au compte spécial en monnaies étrangères et jusqu'à la fin du mois courant, les revenus continuent d'être versés au compte spécial libellé en schillings, mais ils sont immédiatement libérés pour être mis à la disposition du Gouvernement autrichien.

Ce système a été régulièrement appliqué jusqu'au versement du montant dû pour le service au 1^{er} juin 1932, inclusivement, qui complétait le service de l'Emprunt relativement à l'année d'emprunt prenant fin le 1^{er} juillet 1932. Le coupon venu à échéance le 1^{er} juillet 1932 a été régulièrement payé, et la contribution au fonds d'amortissement, pour l'année se terminant à cette date, a été consacrée à l'achat de titres sur le marché ou, dans le cas de la tranche suédoise, a été réservée et conservée disponible pour racheter les titres sortis au tirage le 1^{er} janvier 1933. Toutefois, à dater du mois de juin 1932, le Gouvernement autrichien a déclaré qu'en raison de la situation économique du pays, il se voyait contraint d'interrompre le paiement en schillings autrichiens au compte spécial du Mandataire (Trustee), à la Banque Nationale d'Autriche, de tout le solde des revenus qui sont affectés en garantie de paiement au compte du Mandataire (Trustee), après avoir satisfait à la charge de priorité en faveur de l'Emprunt Autrichien Garanti 1923—1943 et de l'Emprunt Tchécoslovaque de Conversion. L'objet et la conséquence de cette mesure ont été la suspension, à dater du 1^{er} juillet 1932, des transferts mensuels au Mandataire (Trustee) des devises requises pour le service de l'Emprunt.

Le Mandataire (Trustee) a protesté, vis-à-vis du Gouvernement autrichien, contre ce manquement aux dispositions de l'Obligation Générale garantissant l'Emprunt et, le 2 août 1932, par un communiqué à la presse, il a rendu la chose publique.

En ce qui concerne le service dû le 1^{er} juillet 1932 et chacune des mensualités ultérieures, jusqu'à la date du présent Rapport, le Gouvernement autrichien a versé à un compte ouvert à la Banque Nationale d'Autriche au nom de la Staatszentalkasse, mais bloqué en faveur de la Banque des Règlements Internationaux, Mandataire (Trustee), un montant en schillings équivalant, au cours officiel des changes de la Banque Nationale, aux sommes en diverses monnaies étrangères qui auraient dû être transférées. Les montants requis en schillings pour le service de la tranche autrichienne de l'Emprunt ont été régulièrement payés au Mandataire (Trustee), et la fraction de ceux-ci applicable au fonds d'amortissement a été affectée au fur et à mesure au remboursement de titres, par des acquisitions effectuées sur le marché.

Le 28 décembre 1932, le Gouvernement autrichien a notifié au Mandataire (Trustee) son intention de fournir les devises nécessaires pour assurer le service du coupon de l'Emprunt du 1^{er} janvier 1933, sous réserve que le Protocole de Genève du 15 juillet 1932 (ayant trait à un nouvel emprunt consenti à l'Autriche) entre en vigueur, conformément à ses clauses, avant la fin de l'année (ce qui, en fait, a été le cas). Les devises ont été dûment fournies et le coupon a été régulièrement payé le 1^{er} janvier 1933. Le coupon de la tranche autrichienne de l'Emprunt a fait l'objet d'un versement en schillings du montant de la valeur nominale du coupon, versement prélevé sur les schillings déjà disponibles entre les mains du Mandataire (Trustee) par suite du paiement régulier des mensualités pour le service de l'Emprunt.

En ce qui concerne les disponibilités du Fonds d'amortissement pour les tranches étrangères de l'Emprunt, le Gouvernement autrichien a fait savoir au Mandataire (Trustee) qu'il a effectué pour les tranches libellées en dollars, en livres sterling et en francs suisses, des rachats d'obligations sur le marché d'une valeur nominale équivalant au montant de la contribution au Fonds d'amortissement pendant le semestre précédant le 1er janvier 1933, et, pour la tranche libellée en liras, des rachats s'élevant aux trois quarts du montant de la contribution. En ce qui concerne le solde de la contribution au Fonds d'amortissement pour la tranche libellée en liras et la totalité de la contribution au Fonds pour la tranche libellée en couronnes suédoises, pendant la période en question, le Gouvernement autrichien a déclaré qu'il avait mis de côté les montants nécessaires en liras et en couronnes suédoises, respectivement.

Un état des recettes et des paiements de l'Emprunt International de la République Fédérale d'Autriche 1930, certifié par les commissaires-vérificateurs pour la dernière année complète de l'Emprunt ayant pris fin le 30 juin 1932, est joint au présent rapport (Annexes XIIa et XIIb). En vue de montrer la situation de l'Emprunt jusqu'à la dernière date d'échéance des coupons d'intérêt, il a été également joint (Annexe XIII) un relevé en cours d'exercice des recettes et des paiements pour la période s'étendant du 1er juillet 1932 au 3 janvier 1933. Ce relevé n'a pas été vérifié, mais la période à laquelle il se rapporte sera comprise dans l'état qui sera ultérieurement certifié par les commissaires-vérificateurs et qui embrassera l'année complète de l'Emprunt prenant fin le 30 juin 1933. De plus, les fonds affectés audit Emprunt et déposés, au nom du Mandataire (Trustee), au 31 mars 1933, sont indiqués à l'Annexe XIV.

VII. DÉPÔTS ET PLACEMENTS; CAPITAL ACTIONS; BÉNÉFICES NETS;
CHANGEMENTS DANS LE CONSEIL D'ADMINISTRATION.

DÉPÔTS ET PLACEMENTS.

La contraction continue du commerce mondial et la réduction simultanée des transactions financières internationales n'ont pas manqué de faire sentir leur effet sur les opérations de la Banque, et l'évolution générale s'exprime par une diminution du total du bilan, ramené de 1.126 millions de francs suisses au 31 mars 1932 à 941 millions de francs suisses au 31 mars 1933. Toutefois, ce dernier chiffre est légèrement supérieur au point le plus bas qui ait été atteint pendant l'année, au 31 octobre 1932, date à laquelle le total était descendu à 910 millions de francs suisses. Le bilan détaillé au 31 mars 1933 est reproduit à l'Annexe III.

La diminution survenue pendant l'année est due en partie à la quasi-disparition des dépôts de Banques Centrales pour le compte des Trésoreries (13 millions de francs suisses contre 68 millions), par suite de l'interruption des paiements gouvernementaux résultant du moratoire Hoover et de la Conférence de Lausanne. Les dépôts de Banques Centrales pour leur propre compte sont tombés de 608 millions de francs suisses au 31 mars 1932 à 452 millions de francs suisses au 31 mars 1933. L'Article 21 des Statuts stipule que les opérations que la Banque effectue pour son propre compte ne pourront être entreprises que dans les monnaies qui, de l'avis du Conseil, satisfont à toutes les exigences pratiques de l'étalon-or ou de l'étalon de change-or. Cette disposition des Statuts a, dans les circonstances présentes, fortement réduit le volume des fonds que les Banques Centrales pouvaient déposer à la Banque, bien que ces dépôts aient atteint le montant élevé de 666 millions de francs suisses en mai 1932. Des oscillations rapides se sont produites pendant l'exercice; elles se sont en général superposées à de nouveaux éléments de perturbation dans le domaine monétaire qui ont atteint leur maximum immédiatement avant la déclaration des vacances bancaires aux États-Unis. Il était tout naturel qu'en période d'incertitude monétaire les Banques Centrales aient senti plus d'hésitation à conserver leurs réserves en devises étrangères, comme elles en avaient l'habitude dès avant la guerre en plus de leurs autres ressources monétaires; et il était inévitable que l'importante réduction de leurs réserves de devises provoquât une diminution de leurs avoirs auprès de leur organisme commun de dépôt.

Conformément aux dispositions de l'Article 26 des Statuts, d'après lequel «la Banque doit être administrée en tenant particulièrement compte de la nécessité de maintenir sa liquidité», la politique des placements a été dirigée de manière à assurer une rapide disponibilité des fonds confiés à la Banque. Pendant toute la durée de l'exercice, 60 % des actifs de la Banque, 63,4 % au 31 mars 1933, ont été conservés

sous une forme qui les maintenait disponibles sur demande, alors que les engagements à vue ne s'élevaient à cette dernière date qu'à 28,8 % du bilan total. Cette liquidité de la situation peut être attribuée en partie aux facilités de réescompte obtenues par des accords conclus avec les diverses Banques Centrales.

Les actifs non disponibles sur demande comprennent les participations de la Banque dans les crédits monétaires accordés en 1931 aux Banques Centrales d'Allemagne, d'Autriche, de Hongrie et de Yougoslavie, crédits qui s'élevaient primitivement à un montant total équivalant à 740 millions de francs suisses, auxquels la Banque participait pour son propre compte pour 211 millions. Au 31 mars 1932, ces crédits avaient déjà été ramenés à 654 millions de francs suisses et la participation de la Banque à 185 millions de francs suisses. Au 31 mars 1933, ces montants étaient respectivement de 539 millions et de 169 millions. Parallèlement à ces réductions, les taux des intérêts dus sur les fractions non remboursées ont été successivement réduits. La Reichsbank a remboursé en avril la totalité du solde qui restait dû, soit 70.000.000 de dollars, sur le crédit de 100.000.000 de dollars primitivement accordé par parts égales le 26 juin 1931 par la Banque de France, la Banque d'Angleterre, la Federal Reserve Bank of New York et la Banque des Règlements Internationaux. La participation de la Banque dans les crédits de Banques Centrales est par suite réduite depuis lors à l'équivalent de 80 millions de francs suisses.

En vue de se prémunir contre les risques excessifs de change, la Banque a poursuivi la politique instaurée l'année précédente pour équilibrer dans la mesure du possible ses actifs et ses passifs dans une monnaie donnée. Lorsque des crédits spéciaux ont été consentis, comme aussi dans beaucoup d'autres cas, les placements de la Banque ont été protégés par des garanties spéciales de remboursement selon des clauses-or déterminées d'un commun accord.

Sur le total des dépôts à vue et à court terme confiés à la Banque au 31 mars 1933, 45,8 % sont des dépôts en dollars, 32,6 % en francs français, le reste en diverses autres monnaies. La totalité de ces engagements à vue et à court terme est plus que largement couverte par des avoirs immédiatement disponibles, soit dans la monnaie dans laquelle le dépôt a été reçu, soit dans des monnaies libres de toute restriction de change. Sur les dépôts à long terme effectués à la Banque, 77 %, représentant le solde du Compte de Trust des Annuités, tel qu'il figure à l'Annexe V, et le dépôt du Gouvernement allemand, sont exprimés en reichsmarks, et 23 % sont exprimés en dollars. Les avoirs figurant en contre-partie à l'actif comprennent nos avoirs en Allemagne qui — en plus de la participation de la Banque des Règlements Internationaux dans le crédit accordé à la Reichsbank, participation non encore remboursée à ce moment, soit 17.500.000 dollars — représentent 31 % du total des placements. Les participations aux crédits monétaires consentis aux Banques Centrales d'Autriche, de Hongrie et de Yougoslavie, jointes aux autres placements faits sur leurs marchés, s'élèvent à un total de 83 millions de francs suisses (85 millions

de francs suisses en 1932). Sur le total de nos placements, 85 % (86 % en 1932) ont été placés auprès de Banques Centrales, 11 % (11 % en 1932) dans des établissements de crédit choisis par les Banques Centrales, et le reste, 4 % (3 % en 1932) dans des établissements ou par l'intermédiaire d'établissements choisis par nous avec indication donnée aux Banques Centrales intéressées. Tous les placements sont effectués régulièrement par l'intermédiaire des Banques Centrales intéressées qui sont ainsi au courant de toutes les opérations sur leurs marchés.

Au cours de l'exercice, la Banque a exécuté pour le compte des Banques Centrales un nombre croissant de transactions diverses relatives à l'or, elle a fait des avances sur or en transit ainsi que sur billets de banque en transit, elle a accepté de faire mettre à son nom de l'or sous dossier pour le compte des Banques Centrales, et a effectué de plus fréquentes opérations d'achat, de vente et de transfert de métal que pendant les années précédentes. Le montant total d'or détenu sous dossier, au nom de la Banque, pour compte des Banques Centrales, s'élève, au moment de la présentation de ce Rapport, à environ 198,8 millions de francs suisses.

Cette progression des transactions en or provient de la diminution des avoirs des Banques Centrales en actifs étrangers à court terme. Les Banques Centrales, d'une part, ont eu tendance à convertir leurs devises en or plus rapidement qu'elles ne le faisaient antérieurement; d'autre part, la diminution ou la disparition des avoirs en devises les ont contraintes à recourir plus fréquemment aux mouvements d'or pour les ajustements nécessaires sur leurs marchés des changes.

CAPITAL ACTIONS.

A la fin du précédent exercice, le capital libéré était de 108.500.000 francs suisses or. A la fin du présent exercice, il est de 125.000.000 de francs suisses or.

Il avait été annoncé dans le dernier Rapport Annuel que le Conseil d'Administration avait pris les mesures nécessaires pour assurer, pendant le mois de mai 1932, la souscription des dernières 26.400 actions du capital qui n'avaient pas été émises mais qui, aux termes des Statuts, devaient être souscrites au cours des deux années qui suivraient la constitution de la Banque. A cette époque, la monnaie nationale de plusieurs Banques Centrales, désireuses de devenir membres de la Banque des Règlements Internationaux, ne satisfaisait pas aux exigences pratiques de l'étalon-or ou de l'étalon de change or et, pour cette raison, les sept établissements bancaires fondateurs ont convenu d'assurer la souscription des nouvelles actions conformément à la garantie qu'ils avaient donnée à l'époque de la constitution de la Banque. Néanmoins, des arrangements ont été pris avec ces établissements en vue d'assurer la possibilité d'une rétrocession par eux, à la requête du Conseil d'Adminis-

tration et par quotités égales, du nombre d'actions nouvellement émises dont il pourrait être nécessaire de disposer pour les transférer aux nouvelles Banques Centrales qui seraient désireuses d'entrer dans l'association au cours des cinq années prochaines lorsque leurs demandes deviendraient recevables.

Sous réserve de ces arrangements, la totalité du capital autorisé de la Banque est maintenant souscrite, soit 500 millions de francs suisses or en 200.000 actions d'égale valeur or nominale, libérées d'un quart. Les 75 % restants, ou toute partie de ce montant, peuvent être appelés par le Conseil d'Administration avec un préavis de trois mois.

BÉNÉFICES NETS ET RÉPARTITION DE CES BÉNÉFICES.

Sur le capital actions actuel, le paiement d'un dividende au taux de 6 % l'an, c'est-à-dire au même taux que l'année dernière, nécessite la disposition d'une somme de 7.335.000 francs suisses (6.446.770,83 francs suisses en 1932). Il incombe à la présente Assemblée Générale d'envisager une déclaration de dividende, ainsi que le montant de ce dividende, et de faire des affectations aux fonds de réserve et aux fonds spéciaux. Les bénéfices nets de l'exercice, déduction faite de toutes les pertes et après les affectations nécessaires pour de nouvelles dépenses imprévues, s'élèvent à 14.064.488,93 francs suisses (15.182.818,64 francs suisses en 1932), le franc suisse étant calculé au pair monétaire. Dans le bilan de fin d'exercice, toutes les monnaies sont évaluées au cours le plus bas coté sur le marché le 31 mars 1933, ou au-dessous de ce taux; tous les actifs sont évalués aux cours du marché ou au-dessous de ces cours, s'il y a quotation, et au-dessous de leur valeur d'achat en cas contraire. Pour le calcul des bénéfices, il n'a pas été tenu compte des gains réalisés du fait que la Banque se trouvait à découvert dans une monnaie donnée au moment de sa dépréciation; ces gains font l'objet d'un compte d'attente séparé.

Après imputation à la Réserve Légale, requise par l'Article 53 des Statuts, d'un montant égal à 5 % des bénéfices nets, c'est-à-dire 703.224,45 francs suisses (759.140,93 francs suisses en 1932), il est proposé que l'Assemblée Générale fixe le dividende à 6 % l'an pour le troisième exercice social. Les bénéfices nets restant encore après la distribution de ce dividende, si elle est votée, s'élèvent à 6.026.264,48 francs suisses dont l'utilisation est prévue à l'Article 53 des Statuts.

Faisant usage de la faculté que lui donne l'alinéa (c) de l'Article 53, le Conseil d'Administration a décidé d'inscrire au crédit du Fonds spécial de Réserves de Dividendes, destiné à assurer le dividende cumulatif de 6 % prévu par les Statuts, la somme de 1.205.252,90 francs suisses, montant maximum qu'il est permis, aux termes des Statuts, de prélever à cette fin sur les bénéfices nets de l'exercice actuel (1.595.381,38 francs suisses en 1932).

Une fois décidées les affectations aux postes ci-dessus, vous êtes priés, sur le solde restant, d'affecter au Fonds de Réserve Générale de la Banque, ainsi qu'il est stipulé à l'alinéa (d) de l'Article 53, un montant de 2.410.505,79 francs suisses (3.190.762,75 francs suisses en 1932). Le total de la Réserve Légale, de la Réserve de Dividendes et de la Réserve Générale, à la fin du troisième exercice, s'élèverait alors à 13.706.161,82 francs suisses.

Le même article des Statuts règle la répartition du solde final, soit 2.410.505,79 francs suisses, entre les Gouvernements ou les Banques Centrales d'Allemagne et des autres pays ayant droit à une part dans les annuités payables en vertu du Nouveau Plan, dans les conditions prévues à l'Accord de La Haye de janvier 1930, c'est-à-dire entre ceux qui auront laissé à la Banque des dépôts à terme ne pouvant être retirés qu'après un délai minimum de cinq ans. Aucune Banque Centrale n'a déposé à l'heure actuelle des fonds de cette nature, mais les Gouvernements indiqués ci-dessous ont effectué des dépôts qui ont droit — en raison de la durée minima prévue pour ces dépôts — à participer à la répartition du solde des bénéficiaires, soit 2.410.505,79 francs suisses (3.190.762,75 francs suisses en 1932), et ce pour les sommes suivantes:

	Francs suisses au pair	
	1932—1933	1931—1932
Fonds de garantie du Gouvernement français prévu à l'Article XIII du Contrat de Trust	552.646,98	731.551,58
Dépôt sans intérêt du Gouvernement allemand prévu à l'Article IX du Contrat de Trust	619.286,27	819.737,06
Dépôts minima des Gouvernements créanciers prévus à l'article IV e) du Contrat de Trust:		
France	674.155,03	892.365,76
Grande-Bretagne	263.444,38	348.716,14
Italie	137.605,41	182.145,57
Belgique	74.438,21	98.532,39
Roumanie	13.005,01	17.214,48
Yougoslavie	54.125,62	71.645,02
Grèce	4.458,86	5.902,11
Portugal	8.546,15	11.312,37
Japon	8.546,15	11.312,37
Pologne	247,72	327,90
	<u>1.238.572,54</u>	<u>1.639.474,11</u>
	<u>2.410.505,79</u>	<u>3.190.762,75</u>

Les comptes de la Banque et son troisième bilan annuel ont été dûment vérifiés par Messieurs Price, Waterhouse & Cie, comptables assermentés à Paris. Copie du bilan est donnée à l'Annexe III, ainsi que le rapport des commissaires-vérificateurs certifiant qu'ils ont obtenu toutes les informations et explications demandées et que

le bilan et la Note qui l'accompagne représentent l'expression comptable exacte du résultat des opérations de la Banque, tel qu'il ressort d'après ses livres. Le Compte de Profits et Pertes et le Compte d'Affectation du bénéfice net sont reproduits à l'Annexe IV.

CHANGEMENTS DANS LE CONSEIL D'ADMINISTRATION.

Depuis la dernière Assemblée Générale des actionnaires, la composition du Conseil d'Administration s'est trouvée modifiée par un certain nombre de changements. Les deux Vice-Présidents, Sir Charles Addis et Dr. Carl Melchior, choisis lors de l'organisation de la Banque, ont l'un et l'autre donné leur démission. Ils ont été respectivement remplacés, dans ces fonctions, par le Professeur Alberto Beneduce, Président du Consortium des Travaux Publics, à Rome (élu en mai 1932), et par le Dr. L. J. A. Trip, Président de De Nederlandsche Bank, à Amsterdam (élu en avril 1933); Sir Otto Niemeyer, de la Banque d'Angleterre, et le Baron Kurt von Schröder, de la Banque J. H. Stein, Cologne, ont été respectivement désignés pour leur succéder comme Administrateurs. Le mandat du Gouverneur Ivar Rooth, de la Sveriges Riksbank, est venu à expiration le 31 mars 1933. Les fonctions de Mr T. Tanaka, comme substitut du Gouverneur de la Banque du Japon, ont pris fin lors de son retour au Japon après un séjour en Europe de quatre années au cours duquel Mr Tanaka a participé, en qualité de délégué, aux travaux du Comité de Baden-Baden chargé de préparer le projet de Statuts de la Banque. Le Gouverneur de la Banque du Japon a nommé Mr. S. Shimasuye, précédemment Représentant de la Banque du Japon à New-York, comme successeur de Mr Tanaka. En application des Statuts qui prévoient que le Président en exercice de la Reichsbank (de même que six autres Gouverneurs de Banques Centrales) est d'office administrateur de la Banque des Règlements Internationaux, la démission du Dr. Hans Luther, comme Président de la Reichsbank, a entraîné son retrait simultané du Conseil d'Administration de la Banque. Pour les mêmes raisons, le Dr. Hjalmar Schacht, nommé à nouveau Président de la Reichsbank, est devenu automatiquement l'un des six administrateurs d'office du Conseil d'Administration de la Banque, dont il avait contribué avec tant d'activité, à Baden-Baden, à préparer le projet de Statuts. Le Dr. Paul Reusch a offert sa démission de membre du Conseil d'Administration lorsque le Dr. Luther, par qui il avait été nommé, cessa d'être administrateur d'office, mais le nouveau Président de la Reichsbank a renouvelé le mandat du Dr. Reusch.

Vous connaissez tous la valeur de la collaboration, constante autant que constructive, dont a bénéficié la Banque de la part des Administrateurs qui ont quitté notre Conseil; il n'y a donc pas lieu pour moi d'insister sur ce point, et je ne veux pas davantage renouveler aux nouveaux membres nos très sincères vœux de bienvenue.

VIII. CONCLUSION.

Notre dernier Rapport Annuel faisait ressortir que les systèmes monétaires des différents pays du monde, grands ou petits, se trouvaient en pratique dépendre les uns des autres et que l'internationalisme monétaire n'était pas seulement un idéal abstrait, mais un fait ayant d'ores et déjà une réalité. L'histoire de l'exercice 1932—1933, avec la succession précipitée de ses difficultés monétaires et bancaires, pays après pays, n'aurait pas été ce qu'elle a été s'il n'existait pas une unité fondamentale dans les rapports financiers et monétaires internationaux par-dessus les frontières politiques et géographiques.

Le dernier Rapport Annuel poursuivait en ces termes: «Et cette interdépendance ne se limite pas au domaine financier, elle pénètre beaucoup plus loin dans toute la structure économique des divers pays. Les indices de la production, du travail, du commerce et des profits montrent, à un degré extraordinaire, une similitude de tendances dans presque tous les pays du monde. L'examen des faits oblige à reconnaître que tout espoir pour un pays isolé de réussir à assurer par lui-même sa prospérité, en faisant abstraction du reste du monde, reposerait évidemment sur des bases fragiles.»

Cette conclusion formulée à la fin du précédent exercice doit être à nouveau confirmée cette année. Les essais d'autarchie nationale n'ont fait que provoquer une nouvelle déflation du volume des produits échangés, des crédits accordés, et de l'importance des transactions financières engagées, entraînant comme conséquences une réduction progressive du pouvoir d'achat et un accroissement constant de la charge réelle de l'endettement. Le monde se trouve maintenant à un carrefour; il devra choisir à bref délai entre un avenir comportant la constitution d'économies nationales fermées, avec un niveau plus bas de bien-être général, et le retour à cette économie internationale vers laquelle, il faut bien le reconnaître, nous tendions en fait, naturellement et sainement, à la veille de la guerre comme au cours des quelques années qui l'ont suivie. S'arrêter à la première solution équivaldrait à supprimer les bases mêmes du bon fonctionnement d'un mécanisme monétaire international. Il est vrai que le monde, dans son ensemble, reconnaît aujourd'hui qu'il faut choisir, et c'est, à l'heure présente, une raison d'espoir. De plus, les autorités politiques en sont venues à mesurer l'importance de leurs responsabilités; elles ont déjà fait et elles font encore des efforts résolus pour faire face à la situation, et elles sont maintenant préparées à entreprendre en commun l'œuvre de reconstruction. C'est ainsi que le présent rapport passe en revue un grand nombre des mesures qui ont été prises au cours de l'année par les autorités politiques et monétaires. Dans un cas qu'il convient de souligner —

celui de la Conférence de Lausanne —, ces efforts ont abouti à un accord qui constitue un bel exemple de collaboration dans le règlement des problèmes internationaux. Quand, d'autre part, des efforts ont été faits sur le plan national, chaque Gouvernement s'est, bien entendu, préoccupé de maintenir l'équilibre de l'économie de son propre pays — intérieurement au regard des budgets, extérieurement aux fins d'équilibre de la balance des paiements. Des mesures qui paraissaient convenir au point de vue national — comme, par exemple, l'élévation des droits de douane pour améliorer la balance commerciale et protéger ainsi la monnaie — se sont assez fréquemment révélées nuisibles au point de vue général et, par leurs effets superposés, elles ont tendu à accentuer la dépression.

La Conférence Mondiale fournira l'occasion aux Gouvernements d'établir un plan commun d'action économique et financière; peut-être estimeront-ils alors possible et en réalité profitable pour leurs pays de reviser leur politique générale antérieure et d'adapter celle-ci aux exigences de la situation générale.

La préparation d'un plan concerté dans le domaine économique et financier suppose en outre le désir de la collaboration politique. De Conférence en Conférence, de Rapport en Rapport, on n'a cessé de souligner l'importance que présenterait un règlement des problèmes politiques essentiels pour rétablir dans les relations internationales un certain degré de confiance, sans lequel il serait vain d'espérer la renaissance économique, fruit d'une action commune. Cette constatation doit être faite aussi pour les problèmes de nature monétaire dont devra s'occuper la Conférence Mondiale: dans ce domaine, c'est le rétablissement général d'un système modifié d'étalon-or qui s'impose à brève échéance. Comme le déclarait à l'unanimité le Conseil d'Administration de cette Banque: «pour faciliter les règlements internationaux dans les meilleures conditions de stabilité et de sécurité, le régime de l'étalon-or demeure le mécanisme monétaire qui répond le mieux à cette nécessité, parce qu'il est le plus propre à assurer le libre mouvement du commerce mondial et le financement international Aussi longtemps que ces problèmes fondamentaux n'auront pas été attaqués par les Gouvernements, on ne pourrait attendre que peu ou pas de progrès d'une action purement monétaire ou d'une tentative pour rétablir le fonctionnement de l'étalon-or entre pays. Lorsque, au contraire, des progrès suffisants auront été réalisés dans le sens d'un règlement de ces questions et en même temps que s'engagera l'oeuvre de réorganisation économique qui en dépend, l'effort de reconstruction monétaire pourra s'envisager. La Banque des Règlements Internationaux sera à la disposition des Banques Centrales pour leur servir d'organe commun dans la tâche de restauration monétaire du régime international d'étalon-or.»

GATES W. Mc GARRAH
Président.

ANNEXES

BILAN AU

(EN FRANCS SUISSES)

ACTIF			
			%
I. ENCAISSE:			
A la Banque et en compte courant dans d'autres Banques		11.396.009,49	1,2
II. FONDS A VUE placés à intérêts			
		52.542.802,86	5,6
III. PORTEFEUILLE RÉESCOMPTABLE:			
1. Effets de commerce et acceptations de Banque	275.172.012,12		29,2
2. Bons du Trésor	257.460.575,08		27,4
		532.632.587,20	
IV. FONDS A TERME placés à intérêts:			
1. Crédits ouverts à des Banques Centrales .	169.041.785,77		18,0
2. Autres fonds à 3 mois d'échéance au maximum	16.660.860,80		1,8
		185.702.646,57	
V. EFFETS ET PLACEMENTS DIVERS:			
1. A 3 mois d'échéance au maximum:			
a) Bons du Trésor	14.423.877,39		1,5
b) Placements divers	70.761.670,11		7,5
2. De 3 à 6 mois d'échéance:			
a) Bons du Trésor	23.481.119,72		2,5
b) Placements divers	35.301.348,41		3,8
3. A plus de 6 mois d'échéance:			
a) Bons du Trésor	5.840.750,95		0,6
b) Placements divers	615.735,61		0,1
		150.424.502,19	
VI. AUTRES ACTIFS			
		7.876.483,81	0,8
		940.575.032,12	100,0

NOTE — La totalité des dépôts à vue et à court terme (Paragraphe IV du Passif) est largement couverte par des avoirs immédiatement disponibles, soit dans la monnaie même des dépôts, soit dans des monnaies libres de toutes restrictions de change. En ce qui concerne les autres avoirs, qui sont détenus en contre-partie des engagements à long terme, du capital, des réserves et des postes divers (Paragraphe I, II, III et V du Passif), une grande partie de ces avoirs se trouve placée dans des pays où des restrictions de change sont en vigueur à l'heure actuelle; toutefois, une importante proportion desdits avoirs est compensée par des engagements exprimés dans les mêmes monnaies. En outre, aux termes de l'Accord de La Haye de Janvier 1930, les signataires ont déclaré que la Banque ne pourra être atteinte par aucune « interdiction ou restriction à l'exportation de l'or ou de devises ou toute autre mesure analogue ».

**A MESSIEURS LES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION ET
ACTIONNAIRES DE LA BANQUE DES RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX A BÂLE.**

Conformément à l'Article 52 des ses Statuts, nous avons examiné les livres et les comptes de obtenu toutes les informations et explications qui nous étaient nécessaires et, qu'à notre avis, et correcte de la situation des affaires de la Banque exprimées en francs suisses (au pair monétaire) l'examen des livres mis à notre disposition et des explications ou renseignements qui nous ont

BÂLE, le 27 Avril 1933.

31 MARS 1933

AU PAIR MONÉTAIRE)

PASSIF			
			%
I. CAPITAL:			
Capital autorisé et émis			
200.000 actions de 2.500 frs. suisses-or chacune	500.000.000,—		
libérées de 25 %		125.000.000,—	13,3
II. RÉSERVES:			
1. Fonds de Réserve Légale	1.318.467,03		
2. Fonds de Réserve de Dividendes	2.689.570,55		
3. Fonds de Réserve Générale	5.379.141,10		
		9.387.178,68	1,0
III. DÉPÔTS A LONG TERME:			
1. Compte de Trust des Annuités	153.640.000,—		16,3
2. Dépôt du Gouvernement allemand	76.820.000,—		8,2
3. Fonds de garantie du Gouvernement français	68.481.396,68		7,3
		298.941.396,68	
IV. DÉPÔTS A COURT TERME ET A VUE:			
1. Banques Centrales pour leur compte:			
a) A 3 mois au maximum	196.930.490,31		20,9
b) A vue	254.796.113,18		27,1
		451.726.603,49	
2. Banques Centrales pour le compte d'autres déposants:			
A vue		13.301.451,79	1,4
3. Autres déposants:			
a) A 3 mois au maximum	3.330.020,—		0,4
b) A vue	3.285.227,25		0,3
		6.615.247,25	
V. POSTES DIVERS			
		21.538.665,30	2,3
VI. SURPLUS			
Bénéfice pour l'exercice social prenant fin le 31 Mars 1933		14.064.488,93	1,5
		940.575.032,12	100,0

la Banque, pour l'exercice social prenant fin le 31 Mars 1933. Nous déclarons que nous avons le bilan ci-dessus et la Note qui l'accompagne sont établis de manière à donner une vue exacte pour la contrevaletur des diverses monnaies utilisées, pour autant que cette situation ressort de été donnés.

PRICE, WATERHOUSE & Co.
Chartered Accountants.

COMPTE DE PROFITS ET PERTES

pour l'exercice social prenant fin le 31 Mars 1933

	<u>Francs suisses au pair monétaire</u>
Revenu net provenant de l'utilisation du capital de la Banque et des dépôts qui lui ont été confiés, après déduction de la provision nécessaire pour les charges éventuelles	17.795.368,53
Commissions de la Banque:	
En vertu des Contrats de Mandat (Trust)	168.373,—
En qualité de Mandataire (Trustee) (ou Agent Fiscal des Trustees) d'Emprunts Internationaux	312.528,78
Droits de transfert	700,80
	18.276.971,1
Frais d'administration:	
Conseil d'Administration — indemnités et frais de voyage	342.607,22
Direction et personnel — traitements et frais de voyage	2.740.051,07
Loyer, assurance, chauffage, éclairage et eau	239.106,17
Fournitures de bureau, livres, périodiques	102.385,20
Téléphone, télégraphe et frais postaux	111.968,96
Rémunérations d'experts (Commissaires-Vérificateurs, interprètes, etc.)	31.171,59
Droits d'abonnement sur l'émission française des actions de la Banque	20.018,05
Divers	69.273,64
	3.656.581,90
Meubles et matériel de bureau	5.900,28
Provision pour indemnités au personnel et frais de rapatriement	550.000,—
Frais à déduire	4.212.482,18
BÉNÉFICE NET	14.064.488,93

COMPTÉ D'AFFECTATION DU BÉNÉFICE NET

	Francs suisses au pair monétaire
BÉNÉFICE NET pour l'exercice social prenant fin le 31 Mars 1933	14.064.488,93
Réparti conformément à l'Article 53 a), b), c) et d) des Statuts, de la façon suivante:	
Au Fonds de Réserve Légale — 5 % de 14.064.488,93	703.224,45
	<u>13.361.264,48</u>
Dividende au taux de 6 % par an sur le capital versé	7.335.000,—
	<u>6.026.264,48</u>
Au Fonds de Réserve de Dividendes — 20 % de 6.026.264,48	1.205.252,90
	<u>4.821.011,58</u>
Au Fonds de Réserve Générale — 50 % de 4.821.011,58	2.410.505,79
	<u>2.410.505,79</u>
	Solde 2.410.505,79

Distribué conformément à l'Article 53 e) (1) des Statuts, de la façon suivante:

	Francs suisses au pair monétaire
Fonds de Garantie du Gouvernement français prévu à l'Article XIII du Contrat de Mandat (Trust)	552.646,98
Dépôt sans intérêt du Gouvernement allemand prévu à l'Article IX du Contrat de Mandat (Trust)	619.286,27
Dépôts minima des Gouvernements Créanciers prévus à l'Article IV e) du Contrat de Mandat (Trust)	
France	674.155,03
Grande-Bretagne	263.444,38
Italie	137.605,41
Belgique	74.438,21
Roumanie	13.005,01
Yougoslavie	54.125,62
Grèce	4.458,86
Portugal	8.546,15
Japon	8.546,15
Pologne	247,72
	<u>1.238.572,54</u>
	<u>2.410.505,79</u>

TRUSTEE DES GOUVERNEMENTS CRÉANCIERS

État des Recettes et des Paiements pour la

(EN REICHS-

RECETTES	Reichsmarks										
I— Soldes au 1 ^{er} Avril 1932:											
a) Déposés à un compte spécial en Dollars ouvert dans les livres de la Reichsbank, Berlin, au nom du Mandataire (Trustee), la part de la Yougoslavie dans l'annuité non différable pour la période du 1 ^{er} Juillet 1931 au 31 Mars 1932	4.031.600,85										
b) Déposés à des comptes spéciaux portant intérêts, conformément à l'Article IV f) du Contrat de Mandat (Trust), et réservés pour le paiement des livraisons en nature	23.212.392,10										
c) Solde du compte de Trust des Annuités représentant les dépôts minima prescrits à l'Article IV e) du Contrat de Mandat (Trust)	125.000.000,—										
II— Sommes dues et payées par le Gouvernement allemand conformément au Certificat de Dette, au Protocole de Londres du 11 Août 1931 et à l'Accord de Lausanne du 9 Juillet 1932:											
a) Montant requis pour le service de l'Emprunt Extérieur Allemand de 1924 pendant douze mois	71.408.887,82										
b) Trois versements mensuels (Avril-Juin 1932) sur la base d'une annuité de RM. 612.000.000,—	153.000.000,—										
Moins la part requise pour le service de l'Emprunt International 5 ¹ / ₂ % 1930 du Gouvernement Allemand, comprise au paragraphe (c) ci-dessous	16.127.958,89 *136.872.041,11										
c) Deux tiers du montant requis pour le service de l'Emprunt International 5 ¹ / ₂ % 1930 du Gouvernement Allemand pendant douze mois	64.418.105,12										
	272.699.034,05										
* En vertu des dispositions de l'Annexe I du Protocole de Londres du 11 Août 1931, ces paiements mensuels ont été effectués dans les diverses monnaies indiquées ci-dessous:											
<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th style="text-align: center;">Monnaies</th> <th style="text-align: center;">Equivalent en Reichsmarks à</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Dollars</td> <td style="text-align: right;">5.247.811,06 22.109.028,—</td> </tr> <tr> <td>Livres Sterling</td> <td style="text-align: right;">34.487.—.10 539.141,75</td> </tr> <tr> <td>Francs Français</td> <td style="text-align: right;">687.356.775,31 114.223.871,36</td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;">Total</td> <td style="text-align: right;">136.872.041,11</td> </tr> </tbody> </table>	Monnaies	Equivalent en Reichsmarks à	Dollars	5.247.811,06 22.109.028,—	Livres Sterling	34.487.—.10 539.141,75	Francs Français	687.356.775,31 114.223.871,36	Total	136.872.041,11	
Monnaies	Equivalent en Reichsmarks à										
Dollars	5.247.811,06 22.109.028,—										
Livres Sterling	34.487.—.10 539.141,75										
Francs Français	687.356.775,31 114.223.871,36										
Total	136.872.041,11										
Total	424.943.027,—										

A LA BANQUE DES RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX,
TRUSTEE DES GOUVERNEMENTS CRÉANCIERS POUR LES ANNUITÉS
PAYABLES PAR L'ALLEMAGNE, BÂLE.

En tant que Commissaires-Vérificateurs de la Banque des Règlements Internationaux, nous avons à l'Article XVII du Contrat de Mandat (Trust) conclu entre les Gouvernements Créanciers et la Banque, concernant l'annuité allemande, y compris le service de l'Emprunt Extérieur Allemand de 1924, BÂLE, le 29 Avril 1933.

POUR LES ANNUITÉS PAYABLES PAR L'ALLEMAGNE

période du 1^{er} Avril 1932 au 31 Mars 1933

(MARKS)

PAIEMENTS ET SOLDES	Reichsmarks
I—Aux Mandataires (Trustees) pour le service de l'Emprunt Extérieur Allemand de 1924, conformément à l'Article IV a) du Contrat de Mandat (Trust) . . .	71.408.887,82
II—Au Mandataire (Trustee) pour le service de l'Emprunt International 5 ¹ / ₂ 0/0 1930 du Gouvernement Allemand, conformément à l'Article IV b) du Contrat de Mandat (Trust)	64.418.105,12
III—Au Mandataire (Trustee) des Gouvernements Créanciers pour les annuités payables par l'Allemagne, au titre de sa commission prévue à l'Article XVIII du Contrat de Mandat (Trust):	
Pour le compte des Gouvernements suivants:	
France	114.338,21
Empire Britannique	9.718,01
Italie	9.443,21
Yougoslavie	1.349,04
Portugal	539,68
Japon	1.483,89
	136.872,04
IV—Pour livraisons en nature, conformément à l'Article VII du Contrat de Mandat (Trust)	
Pour le compte des Gouvernements suivants:	
France	22.456.829,64
Belgique	4.000,—
Yougoslavie	Dr. 1.198,80
Japon	174.000,—
	22.633.630,84
V—A la Compagnie des Chemins de Fer Allemands à titre de prêt en devises étrangères, conformément à l'Annexe I, Article I c) du Protocole de Londres du 11 Août 1931:	
Pour le compte des Gouvernements suivants:	
France	114.223.871,36
Empire Britannique	9.708.292,27
Italie	9.433.772,29
Portugal	539.141,75
Japon	1.482.398,13
	135.387.475,80
VI—Au Gouvernement Allemand, conformément aux instructions du Gouvernement Yougoslave, la part de la Yougoslavie dans l'annuité non différable pour la période du 1 ^{er} Juillet 1931 au 30 Juin 1932	5.379.294,12
VII—Soldes au 31 Mars 1933:	
a) Soldes déposés à des comptes spéciaux portant intérêts, conformément à l'Article IV f) du Contrat de Mandat (Trust), et réservés pour le paiement des livraisons en nature	578.761,26
b) Solde du compte de Mandat (Trust) des Annuités représentant les dépôts minima prescrits à l'Article IV e) du Contrat de Mandat (Trust)	125.000.000,—
Total	424.943.027,—

examiné l'état ci-dessus et nous l'avons comparé avec les livres de la Banque. Conformément nous certifions qu'à notre avis ledit état reflète correctement toutes les opérations de la Banque pour l'année prenant fin le 31 Mars 1933.

PRICE, WATERHOUSE & CO.
Chartered Accountants.

TRUSTEE DES GOUVERNEMENTS CRÉANCIERS POUR LES ANNUITÉS PAYABLES PAR LA HONGRIE

État des Recettes et des Paiements
pour la période du 1^{er} Janvier au 31 Décembre 1932
(EN COURONNES-OR)

Recettes

	Couronnes-or
I — Solde au 1 ^{er} Janvier 1932: Pengö 337.598,33 équivalant à Cette somme a été reçue au titre de l'annuité due le 31 Décembre 1931. Le Président de la Banque Nationale de Hongrie a exercé le droit, prévu par l'Article 4 du Contrat de Trust, de différer la conversion de cette somme en devises étrangères. Elle a été convertie le 5 Janvier 1932 à la parité légale, et a produit \$ 58.923,77.	290.800,—
II — Intérêts perçus sur les fonds en dollars détenus par le Mandataire (Trustee) en attendant leur répartition	2.633,96
III — Reçu du Gouvernement hongrois: (a) le 30 Juin 1932, conformément au Protocole de Londres du 21 Janvier 1932: Pengö 380.182,69 équivalant à Le Président de la Banque Nationale de Hongrie a exercé le droit, prévu par l'Article 4 du Contrat de Mandat (Trust), de différer la conversion de ces Pengö en devises étrangères. (b) le 31 Décembre 1932 (voir Note)	327.150,—
IV — Reçu en espèces des Gouvernements Créanciers, ou prélevé sur leurs quotes-parts dans les annuités, pour la rémunération des commissaires-vérificateurs, conformément à l'Article 11 du Contrat de Mandat (Trust)	609,83
TOTAL	621.193,79

Paiements

I — Pour le compte des Gouvernements des pays ci-dessous mentionnés:				
	Au Trustee des Gouvernements Créanciers au titre de sa commission prévue à l'Article 11 du Contrat de Trust	Prélevé pour la rémunération des commissaires-vérificateurs (somme comprise dans le § IV ci-dessus mentionné)	Au Fonds Agricole (Fonds A) conformément à l'Article 3 du Contrat de Trust	Couronnes-or
France	226,56	121,69	113.957,78	114.306,03
Italie	217,76	117,01	109.531,43	109.866,20
Empire Britannique	95,84	51,53	48.206,68	48.354,05
Belgique	34,88	18,75	17.544,35	17.597,98
Japon	3,28	1,78	1.649,79	1.654,85
Portugal	3,28	1,78	1.649,79	1.654,85
TOTAUX	581,60	312,54	292.539,82	293.433,96
II — Pour la rémunération des commissaires-vérificateurs, du 6 Mai au 31 Décembre 1931				328,64
III — Différence de change				5,37
IV — Soldes au 31 Décembre 1932:				
(a) Francs suisses 280,65, disponibles pour la rémunération des commissaires-vérificateurs pour l'année ayant pris fin le 31 Décembre 1932, équivalant à . . . Cr. or 275,82				
(b) Pengö 380.182,69, déposés à la Banque Nationale de Hongrie en attendant la conversion en devises étrangères conformément à l'Article 4 du Contrat de Mandat (Trust), équivalant à Cr. or 327.150,—				327.425,82
TOTAL				621.193,79
NOTE — L'exécution du paiement que le Gouvernement hongrois devait effectuer le 31 Décembre 1932, conformément au Certificat de Dette, a été différée en vertu d'un accord intervenu entre les Gouvernements intéressés qui prorogeaient jusqu'au 15 Juin 1933 les dispositions de la Partie III de l'Accord de Lausanne.				

A LA BANQUE DES RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX, TRUSTEE DES GOUVERNEMENTS CRÉANCIERS
POUR LES ANNUITÉS PAYABLES PAR LA HONGRIE, BÂLE.

En tant que Commissaires-Vérificateurs de la Banque des Règlements Internationaux, nous avons examiné l'état ci-dessus et nous l'avons comparé avec les livres de la Banque. Conformément à l'Article 10 du Contrat de Mandat (Trust) conclu entre les Gouvernements Créanciers et la Banque, nous certifions qu'à notre avis ledit état reflète correctement toutes les opérations de la Banque concernant l'annuité hongroise pour l'année prenant fin le 31 Décembre 1932.

BÂLE, le 29 Avril 1933.

PRICE, WATERHOUSE & Co.
Chartered Accountants.

TRUSTEE DES GOUVERNEMENTS CRÉANCIERS POUR LES ANNUITÉS PAYABLES PAR LA BULGARIE

État des Recettes et des Paiements
pour la période du 1^{er} Avril 1932 au 31 Mars 1933

(EN FRANCS-OR)

Recettes

	Francs-or
I — Solde au 1 ^{er} Avril 1932	1.888.558,27
II — Intérêts perçus sur les fonds détenus par le Mandataire (Trustee) en attendant leur répartition.	4.456,74
III — Reçu du Gouvernement bulgare: (a) le 30 Septembre 1932 (voir Note)	—
(b) le 31 Mars 1933 (voir Note)	—
IV — Reçu en espèces des Gouvernements Créanciers, ou prélevé sur leurs quotes-parts dans les annuités, pour la rémunération des commissaires-vérificateurs, conformément à l'Article 11 du Contrat de Mandat (Trust)	361,58
TOTAL	1.893.376,59

Paiements

	Prelevé pour la rémunération des commissaires-vérificateurs (somme comprise dans le paragraphe IV ci-dessus mentionné)	A des comptes ouverts à la Banque des Règlements Internationaux conformément à l'Article 6 du Contrat de Trust	Francs-or
I — Pour le compte des Gouvernements des pays ci-dessous mentionnés :			
Grèce	—	1.681.963,98	1.681.963,98
France	24,46	83.106,23	83.130,69
Italie	23,48	79.907,99	79.931,47
Empire Britannique	10,37	35.181,45	35.191,82
Belgique	3,73	12.793,32	12.797,05
TOTAUX	62,04	1.892.952,97	1.893.015,01
II — Pour la rémunération des commissaires-vérificateurs, du 28 Avril 1931 au 31 Mars 1932			345,12
III — Différence de change			3,03
IV — Solde au 31 Mars 1933, disponible pour la rémunération des commissaires-vérificateurs pour l'année ayant pris fin le 31 Mars 1933			13,43
TOTAL			1.893.376,59

NOTE — L'exécution des paiements que le Gouvernement bulgare devait effectuer le 30 Septembre 1932 et le 31 Mars 1933, conformément au Certificat de Dette, a été différée en vertu des dispositions de la Partie III de l'Accord de Lausanne, qui ont été ultérieurement prorogées jusqu'au 15 Juin 1933 par un accord intervenu entre les Gouvernements intéressés.

A LA BANQUE DES RÉGLEMENTS INTERNATIONAUX,
TRUSTEE DES GOUVERNEMENTS CRÉANCIERS POUR LES ANNUITÉS
PAYABLES PAR LA BULGARIE, BÂLE.

En tant que Commissaires-Vérificateurs de la Banque des Règlements Internationaux, nous avons examiné l'état ci-dessus et l'avons comparé avec les livres de la Banque. Conformément à l'Article 10 du Contrat de Mandat (Trust) conclu entre les Gouvernements Créanciers et la Banque, nous certifions qu'à notre avis ledit état reflète correctement toutes les opérations de la Banque concernant l'annuité bulgare pour l'année prenant fin le 31 Mars 1933.

BÂLE, le 29 Avril 1933.

PRICE, WATERHOUSE & Co.
Chartered Accountants.

AGENT FISCAL DES TRUSTEES DE
État des Recettes et des Paiements pour la huitième
Recettes

	Tranche américaine \$	Tranche anglaise £	Tranche française £
1. SOLDES EN BANQUE au 16 Octobre 1931	2.354.435,85	435,847. 9. 9	76,930. 4. 5
2. REÇU DU GOUVERNEMENT ALLEMAND:			
En espèces pour:			
le service des intérêts	5.211.226,60	699,563. 1. 1	175,729. 4.11
l'amortissement des obligations	4.234.916,—	306,435.19. 8	76,608.19. 8
les frais	16.106,09	1,820.18. 3	454.13.10
Obligations remises pour l'amortissement (voir ci-dessous)	385.084,—	—	—
3. INTÉRÊTS PERÇUS sur les fonds employés en attendant leur utilisation pour le service de l'emprunt	24.791,71	6,468. 7. 1	883.—. 1
	12.226.560,25	1,450,135.15.10	330,606. 2.11

Paiements

1. INTÉRÊTS			
Coupons échus et intérêts courus sur les obligations rachetées pour le fonds d'amortissement	5.277.845,25	721,343.10. 1	187,483. 5. 7
2. AMORTISSEMENT			
Obligations sorties aux tirages et remboursées (après ajuste- ments en raison de coupons non échus et détachés)	28.504,—	96.10.—	2,886.—.—
Obligations amorties par rachat effectué par les Agents Financiers	4.264.715,—	279,261.16.11	75,892.12. 9
Obligations rachetées par le Gouvernement allemand re- mises pour l'amortissement (voir ci-dessus)	385.084,—	—	—
3. FRAIS			
Commission et frais des Agents Financiers et de l'Agent Fiscal et indemnités et frais des Mandataires (Trustees)	32.966,61	2,821. 7. 9	928.14. 8
4. SOLDES EN BANQUE au 15 Octobre 1932, détenus aux fins indiquées à l'Annexe VIII b	2.237.445,39	446,612.11. 1	63,415. 9.11
	12.226.560,25	1,450,135.15.10	330,606. 2.11

CERTIFICAT DES

Nous avons vérifié les livres et les comptes de l'Agent Fiscal des Mandataires (Trustees) de l'Emprunt Ex-
certifions que l'état ci-dessus des Recettes et des Paiements est conforme à ces livres et comptes et
de déclarations des dépositaires, l'existence des fonds en caisse détenus au 15 Octobre 1932 aux
BÂLE, le 9 Janvier 1933.

L'EMPRUNT EXTÉRIEUR ALLEMAND DE 1924

année de l'Emprunt (du 16 Octobre 1931 au 15 Octobre 1932)

Tranche belge £	Tranche hollandaise £	Tranche allemande £	Tranche suisse £	Tranche suisse Frs. suisses	Tranche italienne Lires	Tranche suédoise Cour. suéd.	Frais généraux Frs. suisses
20,989.14.—	57,637. 7.—	2,655. 7. 6	85,871.14.11	565.573,90	3.878.661,16	192.082,29	—
87,674.19.10	146,271.18. 2	18,671.14. 5	139,556.—. 4	889.070,78	5.882.743,65	1.498.348,99	—
35,111.12.11	63,840.18. 8	7,453. 4. 9	55,344.10.—	383.045,05	2.553.791,65	643.750,—	—
227.10. 2	379. 5.10	—	358. 8. 5	2.278,—	15.140,40	3.834,35	99.753,12
3,192.18. 1	—	718. 8. 1	4,921. 4. 4	—	—	—	—
891. 8. 8	1,040. 2. 6	137.14.11	370. 1. 3	2.171,10	19.686,63	18.398,35	—
148,088. 3. 8	269,169.12. 2	29,636. 9. 8	286,421.19. 3	1.842.138,83	12.350.023,49	2.356.413,98	99.753,12

89,213.19. 3	155,386. 6.11	18,821. 3. 3	142,235. 5. 8	896.862,25	6.014.244,35	1.522.710,—	—
96.10.—	—	—	96.10.—	—	33.237,50	640.000,—	—
33,724. 8. 3	63,757.—. 9	7,428. 2. 1	55,409. 1. 9	400.710,—	2.651.312,—	—	—
3,192.18. 1	—	718. 8. 1	4,921. 4. 4	—	—	—	—
392. 6. 1	917. 3. 7	9.12. 1	568. 7. 5	5.391,38	24.387,70	4.606,78	99.753,12
21,468. 2.—	49,109.—.11	2,659. 4. 2	83,191.10. 1	539.175,20	3.626.841,94	189.097,20	—
148,088. 3. 8	269,169.12. 2	29,636. 9. 8	286,421.19. 3	1.842.138,83	12.350.023,49	2.356.413,98	99.753,12

COMMISSAIRES-VÉRIFICATEURS

térieur Allemand de 1924 pour la huitième année de l'emprunt prenant fin le 15 Octobre 1932 et nous qu'il résume correctement les transactions de la période précitée. Nous avons aussi vérifié, au moyen fins indiquées à l'Annexe VIII b.

PRICE, WATERHOUSE & Co.
Chartered Accountants.

AGENT FISCAL DES TRUSTEES DE

État indiquant les Fonds entre les

	Tranche américaine \$	Tranche anglaise £
Les soldes en banque au 15 Octobre 1932 étaient détenus aux fins suivantes :		
1. Pour payer les coupons échus et les titres sortis aux tirages, non encore présentés :		
pour les coupons, non compris les coupons considérés comme prescrits pour lesquels il n'existe pas de provision	1.358.524,03	346,994.11.—
pour les titres sortis aux tirages, y compris les coupons non échus et détachés	2.691,50	3.10.—
2. Pour couvrir les frais encourus au 15 Octobre 1932 mais non liquidés à cette date	6.347,89	866. 2. 6
3. Versements anticipés du Gouvernement allemand relatifs à la neuvième année de l'emprunt, diminués des fonds prélevés pour le rachat d'obligations sur le marché	649.928,46	85,081.—. 8
Fonds détenus pour la liquidation des engagements existants et futurs, comme ci-dessus	2.017.491,88	432,945. 4. 2
4. Fonds disponibles pour l'amortissement des obligations	48,25	39. 3. 8
5. Fonds supplémentaires en caisse au 15 Octobre 1932, qui viendront en réduction des sommes à recevoir du Gouvernement allemand pendant la neuvième année de l'emprunt	219.905,26	13,628. 3. 3
Total des soldes en banque d'après l'État des Recettes et des Paiements — Annexe VIIIa	2.237.445,39	446,612.11. 1

État indiquant les obligations

Valeur nominale des obligations émises	110.000.000	12,000,000
Moins la valeur nominale des obligations amorties, sorties aux tirages ou annulées pendant :		
1. les sept premières années de l'emprunt	31.827.100	1,704,400
2. la huitième année de l'emprunt :		
a) au moyen de fonds d'amortissement afférents à la huitième année de l'emprunt	7.575.300	407,500
b) au moyen de fonds d'amortissement afférents à la neuvième année de l'emprunt et reçus anticipativement	209.000	—
Valeur nominale des obligations non amorties au 15 Octobre 1932 (voir note ci-dessous)	70.388.600	9,888,100

NOTE: Quand elles sont amorties par tirages, les obligations

L'EMPRUNT EXTÉRIEUR ALLEMAND DE 1924

mains des Dépositaires au 15 Octobre 1932

Tranche française £	Tranche belge £	Tranche hollandaise £	Tranche allemande £	Tranche suisse £	Tranche suisse Frs. suisses	Tranche italienne Lires	Tranche suédoise Cour. suéd.
43,585.10.—	9,009.—.—	33,978.—.—	—	69,464.10.—	448.315,—	3.003.367,50	—
73.10.—	3.10.—	—	—	3.10.—	1.105,—	5.417,50	—
108. 7. 5	109. 4. 8	189.16.11	—	146.11. 6	1.122,69	8.058,09	—
16,225.17. 3	10,633.16.—	12,059.—.—	2,259.14.11	11,450.12. 1	72.789,88	519.322,05	180.621,75
59,993. 4. 8	19,755.10. 8	46,226.16.11	2,259.14.11	81,065. 3. 7	523.332,57	3.536.165,14	180.621,75
1. 7. 6	7.18. 8	54. 4.11	38.16. 4	59.—.11	399,90	138,—	—
3,420.17. 9	1,704.12. 8	2,827.19. 1	360.12.11	2,067. 5. 7	15.442,73	90.538,80	8.475,45
63,415. 9.11	21,468. 2.—	49,109.—.11	2,659. 4. 2	83,191.10. 1	539.175,20	3.626.841,94	189.097,20

non amorties au 15 Octobre 1932

3,000,000	1,500,000	2,500,000	360,000	2,360,000	15.000.000	100.000.000	25.200.000
427,600	210,500	355,400	84,200	332,400	2.086.000	14.236.500	3.447.000
107,200	52,500	86,000	12,600	68,200	505.000	2.900.500	640.000
6,100	—	6,800	—	6,500	42.000	217.000	—
2,459,100	1,237,000	2,051,800	263,200	1,952,900	12.367.000	82.646.000	21.113.000

de la tranche américaine sont remboursables à 105 %.

AGENT FISCAL DES TRUSTEES DE

Relevé en cours d'exercice des Recettes et des

Valeur nominale des obligations émises
Valeur nominale des obligations restant en circulation au 15 Avril 1933

Recettes

1. SOLDES EN BANQUE au 16 Octobre 1932
2. REÇU DU GOUVERNEMENT ALLEMAND :
 - pour le service des intérêts
 - pour l'amortissement des obligations
 - pour les frais
3. INTÉRÊTS PERÇUS sur les fonds employés en attendant leur utilisation pour le service de l'emprunt

Paiements

1. INTÉRÊTS
 - Coupons échus et intérêts courus sur les obligations amorties par rachat
2. AMORTISSEMENT
 - Obligations sorties aux tirages et remboursées (après ajustements en raison de coupons non échus et détachés)
 - Obligations amorties par rachat
3. FRAIS
 - Commission et frais des Agents Financiers et de l'Agent Fiscal et indemnités et frais des Trustees
4. SOLDES EN BANQUE au 15 Avril 1933 :
 - pour le service des intérêts
 - pour l'amortissement des obligations
 - pour les coupons échus non encore présentés
 - pour les obligations sorties aux tirages et non encore présentées, y compris les coupons non échus et détachés
 - pour des postes divers

L'EMPRUNT EXTÉRIEUR ALLEMAND DE 1924

Paiements pour le semestre prenant fin le 15 Avril 1933

Dollars	Sterling	Francs suisses	Lires	Couronnes suédoises
110.000.000,—	21,720,000.—,—	15.000.000,—	100.000.000,—	25.200.000,—
67.209.100,—	17,511,200.—,—	12.136.000,—	81.297.500,—	21.113.000,—
2.237.445,39	666,455.18. 2	539.175,20	3.626.841,94	189.097,20
2.252.498,62	601,887.13. 4	419.270,67	2.813.835,10	730.858,80
2.310.000,—	294,473. 1. 6	203.740,60	1.358.250,—	342.500,—
7.439,41	1,696. 3. 2	48.183,98	7.456,95	1.896,25
9.221,54	1,365.—. 7	723,10	5.097,87	4.002,44
6.816.604,96	1,565,877.16. 9	1.211.093,55	7.811.481,86	1.268.354,69
2.664.073,56	592,321. 3. 7	435.536,55	2.877.167,85	—
—	21.—.—	—	1.052,50	—
2.340.671,25	293,947. 9. 4	204.050,—	1.257.773,—	—
14.794,32	2,826.17. 2	48.954,90	11.152,25	1.847,39
411.819,33	104,250. 8. 4	72.385,85	483.367,50	123.159,15
206.520,75	33,908. 2. 6	397,25	135.367,—	399.583,35
1.101.782,50	529,374. 9.—	441.910,—	2.999.710,—	738.955,—
2.691,50	63.—.—	1.105,—	4.365,—	—
74.251,75	9,165. 6.10	6.754,—	41.526,76	4.809,80
6.816.604,96	1,565,877.16. 9	1.211.093,55	7.811.481,86	1.268.354,69

TRUSTEE DE L'EMPRUNT INTERNATIONAL

État des Recettes et des Paiements pour la deuxième

Recettes

	Tranche allemande R M	Tranche américaine \$	Tranche belge Bgs.
1. SOLDES EN BANQUE au 2 Juin 1931	628.030,42	1.535.907,99	1.002.172,40
2. SOMMES REÇUES DU GOUVERNEMENT ALLEMAND pour:			
le service des intérêts	1.906.434,26	5.272.986,72	1.874.905,78
les ajustements intervenus entre les Agents Financiers relativement aux coupons payés en d'autres monnaies que celle de l'émission	96.441,72	5.389,90	294.334,12
l'amortissement des obligations	389.666,48	1.057.861,87	376.226,55
les frais	4.708,35	12.211,12	5.081,26
3. INTÉRÊTS PERÇUS sur les fonds employés en attendant leur utilisation pour le service de l'emprunt	32.364,56	18.067,85	10.127,81
4. DEVICES ACHETÉES en application de l'Article VI (a) de l'Obligation Générale (voir ci-dessous)	—	—	—
	3.057.645,79	7.902.425,45	3.562.847,92

Paiements

1. INTÉRÊTS			
Coupons échus et intérêts courus sur les obligations rachetées pour le fonds d'amortissement	2.056.346,—	5.753.829,15	1.883.960,73
Ajustements nécessités entre les Agents Financiers relativement aux coupons payés en d'autres monnaies que celle de l'émission	46.748,39	1.585,74	305.972,67
2. AMORTISSEMENT			
Obligations amorties par rachat	389.662,62	1.057.560,—	404.415,82
3. FRAIS			
Commission et frais des Agents Financiers et du Mandataire (Trustee)	6.361,94	22.171,42	8.660,71
4. DEVICES VENDUES en application de l'Article VI (a) de l'Obligation Générale (voir ci-dessus)	—	—	—
5. SOLDES EN BANQUE au 1 ^{er} Juin 1932, détenus aux fins in- diquées à l'Annexe Xb	558.526,84	1.067.279,14	959.837,99
	3.057.645,79	7.902.425,45	3.562.847,92

CERTIFICAT DES

Nous avons vérifié les livres et les comptes du Mandataire (Trustee) de l'Emprunt International 5¹/₂ % nous certifions que l'état ci-dessus des Recettes et des Paiements est conforme à ces livres et vérifié les soldes en banque au 1^{er} Juin 1932, au moyen de déclarations des dépositaires.

BÂLE, le 10 Août 1932.

5 1/2% 1930 DU GOUVERNEMENT ALLEMAND
 année de l'Emprunt (du 2 Juin 1931 au 1^{er} Juin 1932)

Tranche française Frs. français	Tranche anglaise		Tranche hollandaise Florins	Tranche italienne Lires	Tranche suédoise		Tranche suisse Frs. suisses	Frais généraux
	\$	£			\$	Cour. suéd.		
60.831.850,70	—	230.416.15.10	670.077,93	3.082.047,29	—	1.148.223,63	2.543.491,99	—
135.245.886,99	2.441.615,53	211.515.13. 1	3.921.074,41	5.905.632,30	1.178.796,54	1.937.882,02	4.931.216,13	—
— 853.395,65	— 57.367,—	— 11.045.15. 5	— 216.607,17	— 19.525,—	— 482,94	— 330,—	842.866,60	—
26.951.118,95	420.342,90	43.183. 4. 4	789.373,89	1.188.762,30	213.645,20	394.988,80	992.273,56	—
464.909,98	6.241,95	419. 3. 7	8.517,83	19.842,43	3.164,33	6.295,67	13.526,88	(RM 1.120,15 FS 194.022,25)
432.016,93	12.825,15	968.19. 3	3.735,48	15.782,73	3.672,22	9.424,46	15.543,47	—
—	893.265,06	1.014.697.12. 8	—	—	461.475,21	9.510.387,95	—	—
223.072.387,90	3.716.923,59	1.490.155.13. 4	5.176.172,37	10.192.542,05	1.860.270,56	13.006.872,53	9.338.918,63	(RM 1.120,15 FS 194.022,25)

136.913.706,33	—	698.358.19. 5	3.754.657,42	5.971.551,95	—	5.356.278,84	4.983.726,80	—
— 856.841,35	—	— 22.686.15.10	— 238.442,51	— 25.712,50	—	— 2.881,25	842.788,55	—
26.952.415,67	—	158.270. 5. 9	789.473,34	1.218.736,50	—	1.463.851,93	990.337,50	—
690.438,63	28,50	2.753.14.—	15.199,25	28.504,35	4,—	20.240,07	19.818,85	(RM 1.120,15 FS 194.022,25)
—	3.680.402,72	234.329.12. 2	—	—	1.848.430,22	2.044.707,56	—	—
59.372.668,62	36.492,37	419.129.17.10	855.284,87	2.999.461,75	11.836,34	4.124.675,38	2.502.246,93	—
223.072.387,90	3.716.923,59	1.490.155.13. 4	5.176.172,37	10.192.542,05	1.860.270,56	13.006.872,53	9.338.918,63	(RM 1.120,15 FS 194.022,25)

COMMISSAIRES-VÉRIFICATEURS

1930 du Gouvernement Allemand, pour la deuxième année de l'emprunt prenant fin le 1^{er} Juin 1932, et comptes et qu'il reproduit correctement les transactions de la période précitée. Nous avons aussi

PRICE, WATERHOUSE & Co.
Chartered Accountants.

TRUSTEE DE L'EMPRUNT INTERNATIONAL

État indiquant les Fonds entre les

	Tranche allemande RM	Tranche américaine \$
Les soldes en banque au 1 ^{er} Juin 1932 étaient détenus aux fins suivantes:		
1. Pour payer les coupons échus non encore présentés	589.440,50	1.006.351,50
2. Pour couvrir les frais encourus au 1 ^{er} Juin 1932 mais non liquidés à cette date	1.473,75	6.692,71
3. Pour effectuer les ajustements nécessaires entre les Agents Financiers relativement aux coupons payés en d'autres monnaies que celle de l'émission	-56.512,79	33,08
Fonds détenus pour la liquidation des engagements existants et futurs .	534.401,46	1.013.077,29
4. Fonds disponibles pour l'amortissement des obligations	16,30	433,22
5. Fonds supplémentaires en caisse au 1 ^{er} Juin 1932, qui viendront en réduction des sommes à recevoir du Gouvernement allemand pendant la troisième année de l'emprunt	24.109,08	53.768,63
Total des soldes en banque d'après l'État des Recettes et des Paiements — Annexe Xa	558.526,84	1.067.279,14

État indiquant les obligations

	Tranche allemande RM	Tranche américaine \$
Valeur nominale des obligations émises	36.000.000	98.250.000
Moins la valeur nominale des obligations amorties pendant:		
1. la première année de l'emprunt	555.800	1.415.000
2. la deuxième année de l'emprunt	700.300	2.729.000
Valeur nominale des obligations non amorties au 1 ^{er} Juin 1932 . .	34.743.900	94.106.000

5¹/₂ % 1930 DU GOUVERNEMENT ALLEMANDmains des Dépositaires au 1^{er} Juin 1932

Tranche belge Bgs.	Tranche française Frs. français	Tranche anglaise		Tranche hollandaise Florins	Tranche italienne Lires	Tranche suédoise		Tranche suisse Frs. suisses
		\$	£			\$	Cour. suéd.	
936.177,—	57.996.840,—	—	422,202.17. 1	750.596,—	2.936.862,50	—	4.124.667,05	2.443.705,—
2.349,98	250.293,21	1,85	1,064. 9. 4	4.681,01	10.679,51	1,65	11.386,07	6.113,68
- 1.095,02	3.816,50	—	-3,129.14. 9	60.701,79	6.210,—	—	—	- 34,91
937.431,96	58.250.949,71	1,85	420,137.11. 8	815.978,80	2.953.752,01	1,65	4.136.053,12	2.449.783,77
1.164,49	274,43	2.154,14	—	12,25	3,82	1.323,82	—	3.399,54
21.241,54	1.121.444,48	34.336,38	-1,007.13.10	39.293,82	45.705,92	10.510,87	- 11.377,74	49.063,62
959.837,99	59.372.668,62	36.492,37	419,129.17.10	855.284,87	2.999.461,75	11.836,34	4.124.675,38	2.502.246,93

non amorties au 1^{er} Juin 1932

Tranche belge Bgs.	Tranche française Frs. français	Tranche anglaise £	Tranche hollandaise Florins	Tranche italienne Lires	Tranche suédoise Cour. suéd.	Tranche suisse Frs. suisses
35.000.000	2.515.000.000	12.000.000	73.000.000	110.000.000	110.000.000	92.000.000
492.800	33.894.000	179.100	1.112.800	1.664.000	1.595.000	1.356.000
878.100	51.269.000	319.600	2.080.100	2.168.000	2.794.000	2.329.000
33.629.100	2.429.837.000	11.501.300	69.807.100	106.168.000	105.611.000	88.315.000

TRUSTEE DE L'EMPRUNT INTERNATIONAL

Relevé en cours d'exercice des Recettes et des Paie-

	Reichsmarks	Dollars
Valeur nominale des obligations émises	36.000.000,—	98.250.000,—
Valeur nominale des obligations restant en circulation au 1 ^{er} Déc. 1932	34.417.300,—	92.848.500,—
Recettes		
1. SOLDES EN BANQUE au 2 Juin 1932	558.526,84	1.115.607,85
2. REÇU DU GOUVERNEMENT ALLEMAND:		
pour le service des intérêts	998.626,43	4.797.851,23
pour l'amortissement des obligations	214.091,49	1.083.442,35
pour les frais	2.380,66	11.129,90
3. INTÉRÊTS provenant de l'emploi des fonds à vue en attendant leur affectation au service de l'emprunt	7.630,77	8.151,74
4. DEVICES ACHETÉES en application de l'Article VI (a) de l'Obligation Générale (voir ci-dessous)	—	—
	1.781.256,19	7.016.183,07
Paie-		
1. INTÉRÊTS — Coupons échus et intérêts courus sur les obligations amorties par rachat	965.750,10	2.601.093,85
2. AMORTISSEMENT — Obligations amorties par rachat	214.051,57	574.948,75
3. FRAIS — Commission et frais des Agents Financiers et du Mandataire (Trustee)	2.972,97	9.753,31
4. DEVICES VENDUES en application de l'Article VI (a) de l'Obligation Générale (voir ci-dessus)	—	2.748.093,78
5. SOLDES EN BANQUE au 1 ^{er} Décembre 1932:		
pour l'amortissement des obligations	56,22	53.059,76
pour les coupons échus non encore présentés	585.388,57	979.563,08
pour des postes divers	13.036,76	49.670,54
	1.781.256,19	7.016.183,07

5¹/₂ 0/0 1930 DU GOUVERNEMENT ALLEMANDments pour le semestre prenant fin le 1^{er} Décembre 1932

Belgas	Francs français	Sterling	Florins	Lires	Couronnes suédoises	Francs suisses
35.000.000,— 33.188.700,—	2.515.000.000,— 2.402.034.000,—	12.000.000.—.— 11.352.300.—.—	73.000.000,— 68.780.300,—	110.000.000,— 105.086.000,—	110.000.000,— 104.101.000,—	92.000.000,— 87.131.000,—
959.837,99	59.372.668,62	419,129.17.10	855.284,87	2.999.461,75	4.124.675,38	2.502.246,93
907.377,40	67.030.605,24	—	1.807.561,76	2.861.862,93	—	2.929.519,50
196.012,97	13.842.761,50	—	412.641,22	654.001,15	—	513.749,36
1.900,28	226.639,63	—	6.241,39	9.818,20	—	104.391,87
1.311,23	173.293,85	—	751,78	5.195,09	2,20	44,57
—	—	551,232.18. 6	—	—	5.388.187,04	—
2.066.439,87	140.645.968,84	970,362.16. 4	3.082.481,02	6.530.339,12	9.512.864,62	6.049.952,23
917.165,61	67.322.505,31	405,810. 1. 4	1.768.826,90	2.904.533,70	5.035.204,82	3.271.816,70
212.689,44	14.885.215,09	96,694.17. 6	451.886,29	652.362,—	1.003.758,39	563.075,—
3.883,75	351.943,55	1,380.12.—	7.813,12	14.022,—	12.930,19	108.260,57
—	—	—	—	—	—	—
736,07	516,32	—	15,66	1.642,97	—	508,82
923.895,79	57.361.283,55	466,368.—. 3	836.386,15	2.931.087,50	3.460.936,25	2.085.500,05
8.069,21	724.505,02	109. 5. 3	17.552,90	26.690,95	34,97	20.791,09
2.066.439,87	140.645.968,84	970,362.16. 4	3.082.481,02	6.530.339,12	9.512.864,62	6.049.952,23

TRUSTEE DE L'EMPRUNT INTERNATIONAL DE

État des Recettes et des Paiements pour la deuxième Recettes

	Tranche américaine \$	Tranches anglaise et hollandaise £
1. SOLDES EN BANQUE au 1 ^{er} Juillet 1931	881.073,20	123,254.19. 5
2. REÇU DU GOUVERNEMENT AUTRICHIEN:		
En espèces pour:		
le service des intérêts	1.683.106,05	235,283. 9.10
l'amortissement des obligations	43.892,01	8,271.13. 7
les frais	6.693,91	1,060.12. 5
Obligations pour:		
les intérêts courus (voir ci-dessous)	9.122,95	1,270.18. 8
le capital (voir ci-dessous)	363.695,99	48,764. 6. 5
3. INTÉRÊTS provenant de l'emploi des fonds à vue en atten- dant leur affectation au service de l'emprunt	6.502,77	2,106.10. 1
	2.994.086,88	420,012.10. 5

Paiements

1. INTÉRÊTS		
Coupons échus et intérêts courus sur les obligations rachetées pour le fonds d'amortissement	1.705.917,08	238,671.14.11
Intérêts courus sur les obligations rachetées par le Gouvernement autrichien remises pour l'amortissement (voir ci-dessus)	9.122,95	1,270.18. 8
2. AMORTISSEMENT		
Obligations sorties aux tirages et remboursées	—	—
Obligations amorties par rachat effectué par les Agents Financiers	43.736,25	8,433. 8.10
Obligations rachetées par le Gouvernement autrichien remises pour l'amortissement (voir ci-dessus)	363.695,99	48,764. 6. 5
3. FRAIS		
Commission et frais des Agents Financiers et indemnités et frais du Mandataire (Trustee)	5.131,45	1,386.14.—
4. SOLDES EN BANQUE au 30 Juin 1932, détenus aux fins indiquées à l'Annexe XIIb	866.483,16	121,485. 7. 7
	2.994.086,88	420,012.10. 5

CERTIFICAT DES

Nous avons vérifié les livres et les comptes du Mandataire (Trustee) de l'Emprunt International 30 Juin 1932 et nous certifions que l'état ci-dessus des Recettes et des Paiements est conforme Nous avons aussi vérifié les soldes en banque au 30 Juin 1932, au moyen de déclarations des dépositaires.

BÂLE, le 10 Août 1932.

LA RÉPUBLIQUE FÉDÉRALE D'AUTRICHE 1930

année de l'Emprunt (du 1^{er} Juillet 1931 au 30 Juin 1932)

Tranche italienne Lires	Tranche suédoise Cour. suéd.	Tranche suisse Frs. suisses	Tranche autrichienne Schillings	Frais généraux	
				£	Frs. suisses
3.536.891,34	158.036,02	885.660,25	1.781.276,03	—	—
6.772.363,44	684.559,94	1.692.826,46	3.370.265,10	—	—
177.823,50	157.115,—	46.156,49	59.983,17	—	—
31.969,—	3.054,60	8.330,99	14.744,95	300.—,—	25.975,60
27.627,80	—	7.540,15	12.771,38	—	—
1.455.666,50	—	360.813,51	755.024,83	—	—
20.295,76	11.714,58	5.694,01	37.730,38	—	—
12.022.637,34	1.014.480,14	3.007.021,86	6.031.795,84	300.—,—	25.975,60

6.832.408,55	350.000,—	1.694.051,70	3.398.645,53	—	—
27.627,80	—	7.540,15	12.771,38	—	—
—	151.410,—	—	—	—	—
182.821,—	—	48.839,35	60.412,70	—	—
1.455.666,50	—	360.813,51	755.024,83	—	—
38.754,80	3.683,75	8.882,34	17.289,62	300.—,—	25.975,60
3.485.358,69	509.386,39	886.894,81	1.787.651,78	—	—
12.022.637,34	1.014.480,14	3.007.021,86	6.031.795,84	300.—,—	25.975,60

COMMISSAIRES-VÉRIFICATEURS

de la République Fédérale d'Autriche 1930 pour la deuxième année de l'emprunt prenant fin le
à ces livres et comptes et qu'il reproduit correctement les transactions de la période précitée.

PRICE, WATERHOUSE & Co.
Chartered Accountants.

TRUSTEE DE L'EMPRUNT INTERNATIONAL DE État indiquant les Fonds entre les mains

Les soldes en banque au 30 Juin 1932 étaient détenus aux fins suivantes:

- | | |
|---|--|
| 1. Pour payer a) les coupons échus non encore présentés | |
| b) les coupons échéant le 1 ^{er} Juillet 1932 | |
| 2. Pour couvrir les frais encourus au 30 Juin 1932 mais non liquidés à cette date | |
| Fonds détenus pour la liquidation des engagements existants et futurs | |
| 3. Fonds disponibles pour l'amortissement des obligations | |
| 4. Fonds supplémentaires en caisse au 30 Juin 1932, qui viendront en réduction des sommes à recevoir du Gouvernement autrichien pendant la troisième année de l'emprunt | |
| Total des soldes en banque d'après l'État des Recettes et des Paiements — Annexe XII a | |

État indiquant les obligations

- | | |
|---|--|
| Valeur nominale des obligations émises | |
| Moins la valeur nominale des obligations amorties pendant: | |
| 1. la première année de l'emprunt | |
| 2. la deuxième année de l'emprunt | |
| Valeur nominale des obligations non amorties au 30 Juin 1932 (voir note ci-dessous) | |

NOTE: Quand elles sont amorties par tirages,

LA RÉPUBLIQUE FÉDÉRALE D'AUTRICHE 1930

des Dépositaires au 30 Juin 1932

Tranche américaine \$	Tranches anglaise et hollandaise £	Tranche italienne Lires	Tranche suédoise Cour. suéd.	Tranche suisse Frs. suisses	Tranche autrichienne Schillings
8.438,50	1.486. 5. 5	37.124,50	—	25.235,—	46.956,—
832.240,50	116.588.10.—	3.359.615,—	344.855,—	838.215,—	1.688.295,—
2.160,64	— 2	17.055,20	1.915,63	4.317,86	8.441,50
842.839,64	118.074.15. 7	3.413.794,70	346.770,63	867.767,86	1.743.692,50
190,58	7. 6. 7	39,70	157.675,—	250,75	30,70
23.452,94	3.403. 5. 5	71.524,29	4.940,76	18.876,20	43.928,58
866.483,16	121.485. 7. 7	3.485.358,69	509.386,39	886.894,81	1.787.651,78

non amorties au 30 Juin 1932

25.000.000,—	3.500.000,—	100.000.000,—	10.000.000,—	25.000.000,—	50.000.000,—
408.400,—	56.800,—	1.630.000,—	—	387.000,—	789.400,—
813.300,—	112.100,—	2.381.000,—	147.000,—	664.000,—	973.600,—
23.778.300,—	3.331.100,—	95.989.000,—	9.853.000,—	23.949.000,—	48.237.000,—

les obligations sont remboursables à 103 %.

TRUSTEE DE L'EMPRUNT INTERNATIONAL DE

Relevé en cours d'exercice des Recettes et des Paiements

	Dollars
Valeur nominale des obligations émises	25.000.000,—
Valeur nominale des obligations restant en circulation au 3 Janvier 1933 .	23.777.900,—
Recettes	
1. SOLDES EN BANQUE au 1 ^{er} Juillet 1932	866.483,16
2. REÇU DU GOUVERNEMENT AUTRICHIEN:	
pour le service des intérêts	812.226,50
pour l'amortissement des obligations	—
pour les frais	—
3. INTÉRÊTS PERÇUS sur les fonds employés en attendant leur utilisation pour le service de l'emprunt	60,73
	1.678.770,39
Paiements	
1. INTÉRÊTS	
Coupons échus et intérêts courus sur les obligations rachetées pour le fonds d'amortissement	1.082.729,28
2. AMORTISSEMENT	
Obligations sorties aux tirages et remboursées	—
Obligations amorties par rachat	160,—
3. FRAIS	
Commission et frais des Agents Financiers et indemnités et frais du Man- dataire (Trustee)	2.331,53
4. SOLDES EN BANQUE au 3 Janvier 1933:	
pour le service des intérêts	—
pour l'amortissement des obligations	30,58
pour les coupons échus non encore présentés	590.180,50
pour des postes divers	3.338,50
	1.678.770,39

NOTE: L'état ci-dessus est arrêté au 3 Janvier 1933 afin de comprendre les sommes reçues le
des coupons

LA RÉPUBLIQUE FÉDÉRALE D'AUTRICHE 1930

pour la période du 1^{er} Juillet 1932 au 3 Janvier 1933 (voir Note)

Sterling	Lires	Couronnes suédoises	Francs suisses	Schillings
3.500.000.—.—	100.000.000,—	10.000.000,—	25.000.000,—	50.000.000,—
3.331.100.—.—	95.989.000,—	9.700.000,—	23.949.000,—	47.657.000,—
121.485. 7. 7	3.485.358,69	509.386,39	886.894,81	1.787.651,78
114.188.10,—	3.309.615,—	341.855,—	838.215,—	1.927.200,52
—	—	—	—	515.176,65
—	—	—	—	8.709,40
16. 9. 3	283,84	1.604,13	28,95	13.574,72
235.690. 6.10	6.795.257,53	852.845,52	1.725.138,76	4.252.313,07
193.324.—.—	3.343.231,50	689.710,—	833.245,—	2.558.729,85
—	—	157.590,—	—	—
—	—	—	—	422.773,70
889. 5. 5	18.113,70	3.723,86	16.707,26	17.974,14
—	—	—	—	281.382,50
7. 6. 7	39,70	85,—	250,75	92.433,65
41.339. 5. 5	3.413.123,—	—	868.420,—	855.620,50
130. 9. 5	20.749,63	1.736,66	6.515,75	23.398,73
235.690. 6.10	6.795.257,53	852.845,52	1.725.138,76	4.252.313,07

2 Janvier 1933 (le 3 Janvier 1933 en ce qui concerne les États-Unis) et versées pour le paiement du 1^{er} Janvier 1933.

EMPRUNTS INTERNATIONAUX

pour lesquels la banque est Trustee ou Agent fiscal des Trustees

Fonds en caisse au 31 Mars 1933

	Emprunt Extérieur Allemand de 1924	Emprunt International 5 1/2% 1930 du Gouvernement Allemand	Emprunt International de la République Fédérale d'Autriche 1930	Total
	Francs suisses au pair monétaire			
FONDS DISPONIBLES POUR:				
l'amortissement, par rachats sur le marché, si possible, ou au prochain tirage	164.140,03	101.850,64	11.589,19	277.579,86
le service des intérêts — Pro- vision pour l'échéance du pro- chain coupon	25.441.547,26	31.862.635,70	611.533,06	57.915.716,02
les frais	56.781,15	88.200,78	14.839,87	159.821,80
les obligations sorties aux tirages mais non encore présentées au remboursement	17.293,38	—	—	17.293,38
les coupons échus mais non encore présentés	350.129,74	756.494,85	599.689,27	1.706.313,86
TOTAL .	26.029.891,56	32.809.181,97	1.237.651,39	60.076.724,92

Extraits des indications relatives aux travaux de la Banque des Règlements Internationaux données dans le projet d'ordre du jour annoté pour la conférence monétaire et économique qui a été établi par la commission préparatoire des experts le 19 Janvier 1933.

I. Politique monétaire et politique de crédit.

.....

2. POLITIQUE MONÉTAIRE A SUIVRE AVANT CE RÉTABLISSEMENT GÉNÉRAL DE L'ÉTALON-OR.

.....

c) Dans les pays qui ont adopté des restrictions concernant les devises étrangères, qu'ils aient ou non abandonné l'étalon-or.

i) Il conviendrait d'abolir totalement ces restrictions, dans le plus bref délai. Toutefois, il est reconnu que cet objectif ne peut être, partout, immédiatement atteint. En pareil cas, les restrictions visant le commerce extérieur devraient être atténuées ou abolies en premier lieu, même s'il était nécessaire de les maintenir pendant quelque temps à l'égard des mouvements de capitaux. (Toute cette question est examinée plus en détail au Chapitre III, 1.)

ii) Cette atténuation peut, dans certains cas où la valeur extérieure de la monnaie a subi une dépréciation, nécessiter l'abandon de parités existantes. Dans un certain nombre de pays, les restrictions concernant les changes sembleraient aller à l'encontre de l'objet qu'elles poursuivent; en effet, toutes les fois que le cours officiel du change est maintenu à un niveau plus élevé que le cours économiquement justifié, une sorte de prime à l'importation est donnée à tous les importateurs, et une sorte de droit d'exportation frappe tous les exportateurs. L'expérience semble avoir prouvé que si l'on procède avec soin à l'atténuation progressive des restrictions, la confiance dans la monnaie peut être maintenue à l'intérieur; mais, en pareil cas, il est d'une importance primordiale d'équilibrer le budget et de résister aux tendances inflationnistes. Dans des cas de ce genre, il semblerait particulièrement utile de maintenir des rapports étroits entre ces pays, l'Organisation financière de la Société des Nations et la Banque des Règlements Internationaux afin d'élaborer et de mettre en application la politique qui convient à chaque cas d'espèce.

.....

3. FONCTIONNEMENT DE L'ÉTALON-OR.

Il importe, dans toute déclaration en faveur du rétablissement d'un étalon-or international, de préciser en même temps certains principes essentiels pour son bon fonctionnement dans les conditions actuelles.

Nous n'avons pas l'intention de proposer qu'on fasse quoi que ce soit de nature à limiter, à un degré quelconque, la liberté d'action et à restreindre la responsabilité des banques centrales en matière de politique monétaire. Les suggestions ci-après sont en plein accord avec le rapport de la Délégation de l'Or, que nous approuvons. Ce rapport a été également approuvé par le Conseil d'Administration de la Banque des Règlements Internationaux. Les gouvernements trouveront certainement l'occasion de consulter leurs banques centrales sur ces questions, avant de prendre leur décision définitive à la Conférence.

.....

- ii) *L'étalon de change or.* — En sus des pays où il est permis de comprendre des devises étrangères dans la couverture légale obligatoire, presque partout, les banques centrales complètent leur réserve d'or avec des avoirs étrangers à court terme, afin de pouvoir exercer sur le change une influence plus prompte et plus directe qu'il n'est possible de le faire en exportant de l'or. Dans certains cas, les banques centrales utilisent également ces avoirs pour agir sur leur marché monétaire intérieur.

Ce système, tel qu'il a été pratiqué au cours des dernières années, et notamment lorsqu'il a impliqué le maintien d'avoirs très considérables en devises étrangères, n'a pas fonctionné sans révéler certains défauts importants. Le caractère exceptionnel des années en question a certainement contribué à provoquer une accumulation excessive d'avoirs étrangers sur certaines places. Nous croyons que ces défauts peuvent être évités en partie par un meilleur fonctionnement de l'étalon-or même et, en partie, grâce à des mesures d'amélioration spéciales qui permettraient d'établir un système plus centralisé et soumis à un contrôle plus effectif. Nous sommes d'avis que ce système, qui consiste à conserver des avoirs en devises étrangères, peut, s'il fait l'objet d'un contrôle adéquat, hâter, dans de nombreux pays, le retour à un étalon international; ce système constituera un élément essentiel des arrangements financiers de caractère permanent, pour les pays où les marchés financiers ne possèdent pas de marchés très importants de capitaux. Il est extrêmement désirable que les avoirs en devises étrangères des banques centrales soient placés directement auprès des banques centrales qui émettent les monnaies en question, ou par l'intermédiaire de ces banques, ou encore auprès de la Banque des Règlements Internationaux. C'est d'autant plus important qu'à notre avis, il est essentiel que les banques centrales aient pleine et entière connaissance de toutes les opérations effectuées par les autres banques centrales sur leur marché. De plus, il importe que toutes les banques centrales qui utilisent des avoirs en devises étrangères prennent toutes les mesures nécessaires pour se garantir contre les risques de placements étrangers.

.....

.....

c) *Coopération des banques centrales en matière de politique de crédit.*

La Conférence désirera certainement souligner l'extrême importance qui s'attache au maintien de relations étroites entre les banques centrales, pour leur permettre de tenir compte à la fois de considérations nationales et de considérations internationales dans l'élaboration de leur politique. Bien qu'on doive laisser à chacune d'elles l'entière responsabilité des mesures prises sur son propre marché, un système de consultations mutuelles et constantes faciliterait la coordination de la politique poursuivie dans les divers centres et pourrait, en fait, permettre à l'intervention d'une banque particulière de se faire sentir avec plus d'efficacité lorsqu'elle aurait l'appui de l'étranger.

La Banque des Règlements Internationaux constitue un intermédiaire nouveau à l'usage des banques centrales, et elle devrait être en état de jouer un rôle de plus en plus important non seulement en multipliant les points de contact, mais aussi en tant qu'instrument d'action concertée, comme on l'a indiqué plusieurs fois dans le présent document.

A ce propos, nous attirons l'attention sur le point 5 de la résolution que le Conseil d'Administration de la Banque des Règlements Internationaux a adoptée à l'unanimité lors de sa séance du 11 juillet 1932. Le Conseil d'Administration a déclaré faire siennes, en principe, les conclusions formulées dans le rapport définitif, soumis, en juin 1932, par la Délégation de l'Or de la Société des Nations. Ces conclusions ont été considérées par le Conseil d'Administration comme constituant un point de départ pour l'établissement de principes monétaires qui pourront recevoir à l'avenir une application pratique.

Nous attachons une grande importance à cette déclaration et à la poursuite de consultations mutuelles entre les banques centrales, notamment en vue d'atteindre le but indiqué dans le rapport de la Délégation de l'Or, c'est-à-dire d'empêcher des fluctuations anormales du pouvoir d'achat de l'or. Nous sommes convaincus, comme l'était la Délégation de l'Or, que toute action doit avoir pour base l'entente et la coopération internationales. Les perspectives du rétablissement général de l'étalon-or et de son bon fonctionnement à l'avenir semblent être subordonnées, en grande partie, aux progrès qui seront réalisés dans ce domaine.

.....

III. Reprise du mouvement des capitaux.

.....

3. MOUVEMENTS DES CAPITAUX.

La reprise des mouvements de capitaux dans le monde entier — en d'autres termes, la reprise des placements internationaux — doit s'effectuer par les voies normales du crédit. On peut espérer que la création d'une institution de crédit spéciale faciliterait cette reprise. Il est hors de doute que, dès que la situation mondiale redeviendra normale, le système de crédit recommencera à fonctionner comme par le passé. Le crédit sera demandé, accordé ou refusé par les moyens ordinaires.

Il convient de faire observer que le crédit disponible n'a pas disparu. Au contraire, le crédit est abondant; mais, pour les raisons indiquées ci-dessus, il n'est pas utilisé. Toutefois, étant donné l'expérience du passé, il serait désirable d'encourager les échanges de renseignements relatifs au volume et au mouvement des crédits à court terme.

D'autre part, la reprise des opérations de prêt pourra être lente si aucune action internationale n'est organisée pour la stimuler. Un certain nombre de projets ont été discutés à diverses occasions.

Parmi les suggestions qui ont été présentées à l'attention du Comité figure la constitution d'un fonds de normalisation monétaire, envisagée à la Conférence de Stresa.

Il peut, en effet, arriver que, toutes les recommandations ci-dessus ayant été appliquées, les pouvoirs publics responsables hésitent encore à rendre aux changes leur liberté et qu'une aide, même modérée, de l'extérieur soit efficace pour assurer leur confiance et celle du public.

Etant donné que le but de la constitution d'un tel fonds est de faciliter une normalisation monétaire, il semblerait naturel que la Banque des Règlements Internationaux fût l'organisme chargé de gérer ce fonds, notamment parce qu'il est désirable d'éviter dans cette gestion toute influence politique.

Cette idée qu'une aide spéciale pourrait être nécessaire pour remettre en marche le mécanisme financier, arrêté depuis si longtemps, a encore été développée au cours de nos délibérations. On a suggéré qu'à cette fin, il pourrait être opportun de créer une institution internationale de crédit, à laquelle les ressources indispensables seraient fournies, soit par les banques d'émission, soit par des sources privées. Dans l'un et l'autre cas, les gouvernements fourniraient leur aide, qui serait également nécessaire pour la création du fonds de normalisation monétaire.

Une institution de cette nature, qui aurait pour objet de mettre en mouvement des capitaux actuellement inemployés, ne devrait, bien entendu, accorder de nouveaux crédits que dans des conditions saines et sous réserve d'un contrôle rigoureux, destiné à empêcher toute inflation. Elle ne devrait pas rembourser les anciens crédits (crédits «gelés») mentionnés ci-dessus. Il va de soi, également, que cette institution devrait être à l'abri de toute influence politique; elle pourrait être rattachée à la Banque des Règlements Internationaux ou administrée par elle. Si cette idée est approuvée par les gouvernements, nous proposons que la question soit soumise à un examen plus approfondi.

**Texte de l'Article 1 de l'Accord de Lausanne
conclu avec l'Allemagne le 9 Juillet 1932.**

Le Gouvernement Allemand remettra à la Banque des Règlements Internationaux des Bons 5% amortissables du Gouvernement allemand, pour un montant de trois milliards de Reichsmarks-or du présent poids et du présent titre; ces bons seront négociables dans les conditions suivantes:

- 1) La Banque des Règlements Internationaux détiendra les bons comme trustee.
- 2) Les Bons ne seront pas négociés par la Banque des Règlements Internationaux avant l'expiration d'une période de trois ans à dater de la signature du présent accord. Quinze ans après la date de cette signature, les bons qui n'auraient pu être placés par la Banque des Règlements Internationaux seront annulés.
- 3) Après l'expiration du délai de trois ans ci-dessus visé, la Banque des Règlements Internationaux négociera les bons par voie d'émissions publiques sur les marchés, au fur et à mesure des possibilités, en tels montants qu'elle jugera opportun, sous réserve qu'aucune émission n'aura lieu à un taux inférieur à 90 %.

Le Gouvernement allemand aura, à tout moment, le droit de racheter au pair tout ou partie des bons non encore émis par la Banque des Règlements Internationaux. En fixant les conditions d'émission des bons, la Banque des Règlements Internationaux devra tenir compte du fait qu'il est désirable de donner au Gouvernement allemand le droit de racheter les bons émis dans un délai raisonnable.

- 4) Les bons porteront intérêt à 5% avec 1% d'amortissement à partir de la date de leur émission. Ils seront tous impôts allemands présents et futurs.
- 5) Le produit des bons, au fur et à mesure de leur émission, sera placé à un compte spécial, dont l'affectation sera réglée par un accord ultérieur, le moment venu, entre les Gouvernements autres que l'Allemagne, signataires du présent accord.
- 6) Au cas où, à tout moment, après la mise en vigueur du présent accord, des emprunts seraient émis à l'étranger par le Gouvernement allemand, ou avec sa garantie, ledit Gouvernement offrira d'appliquer, à concurrence d'un tiers, le produit net effectif en espèces des emprunts émis au rachat de bons détenus par la Banque des Règlements Internationaux. Le prix du rachat sera tel que le rendement net des bons rachetés soit le même que le rendement net de l'emprunt émis. Ne sont pas visées par le présent paragraphe les avances consenties pour une durée égale ou inférieure à un an.

7) Si, cinq années écoulées après la signature du présent accord, la Banque des Règlements Internationaux considère que le crédit du Gouvernement allemand est restauré, mais, si les cours de ses emprunts demeurent néanmoins au-dessous du prix minimum d'émission fixé en vertu du paragraphe 3 ci-dessus, le prix minimum pourra être modifié par une décision du Conseil de la Banque des Règlements Internationaux prise à une majorité des deux tiers.

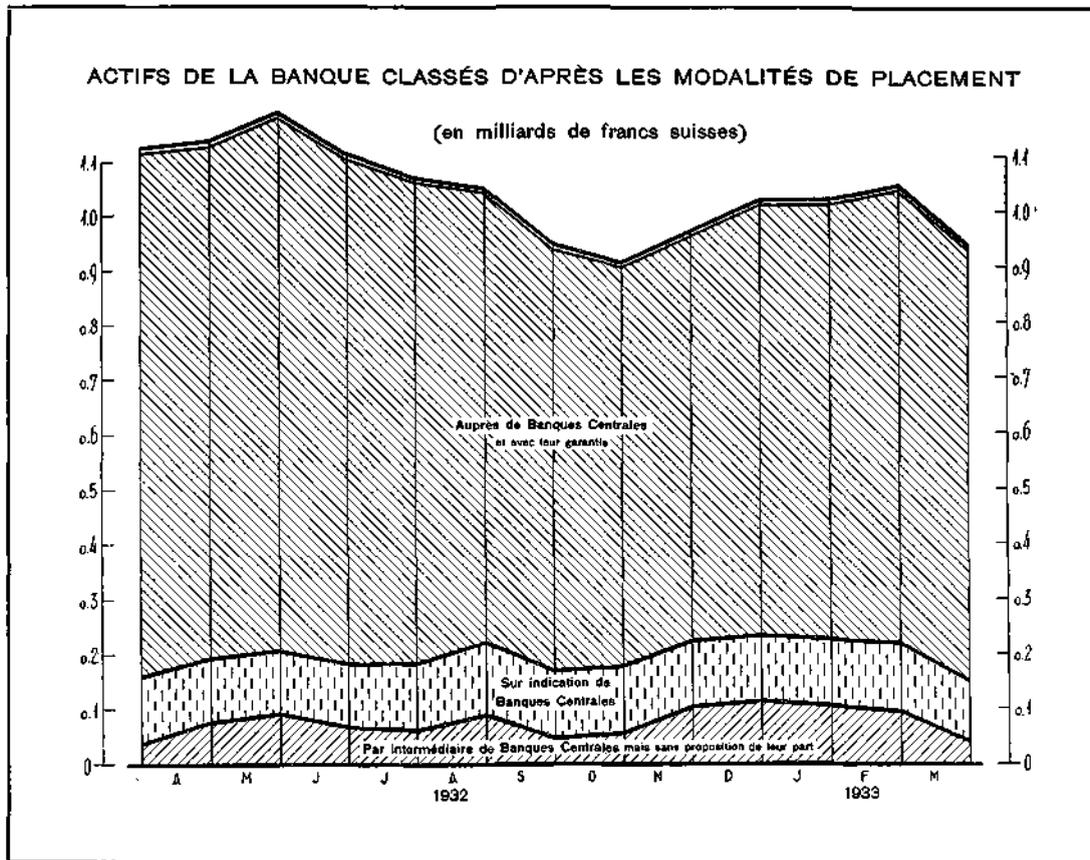
D'autre part, à la demande du Gouvernement allemand, le taux d'intérêt des bons pourra être abaissé au-dessous de 5%, si des émissions à un nouveau taux peuvent être faites au pair.

8) La Banque des Règlements Internationaux aura le pouvoir de régler toutes questions relatives à la monnaie et aux dénominations des bons émis, ainsi que les questions relatives aux charges et frais d'émission qu'elle aura le droit de déduire des produits de l'émission. Pour toutes questions relatives à l'émission des bons, le Conseil d'Administration de la Banque des Règlements Internationaux prendra l'avis du Président de la Reichsbank, mais les décisions seront prises à la majorité.

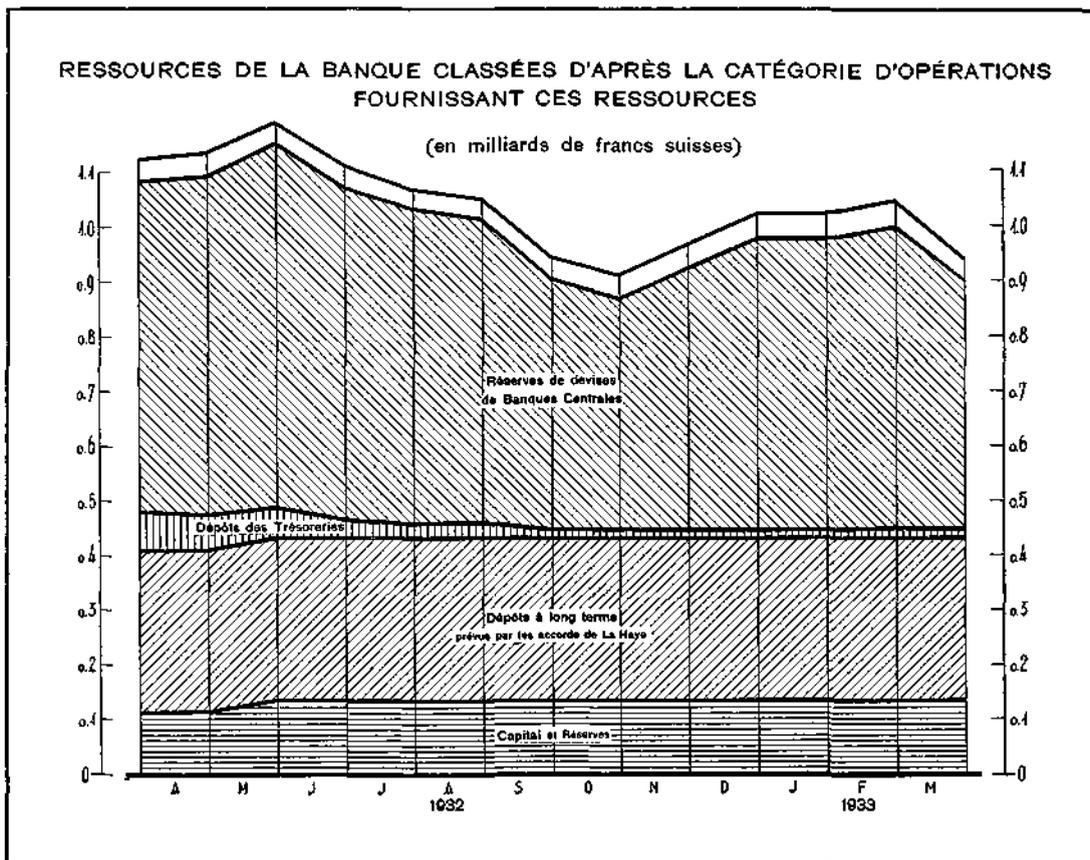
TABLEAU INDIQUANT LES TAUX D'ESCOMPTE EN VIGUEUR A LA FIN DES DEUXIÈME ET TROISIÈME EXERCICES SOCIAUX DANS LES 28 BANQUES CENTRALES AVEC LESQUELLES LA BANQUE DES REGLEMENTS INTERNATIONAUX EST EN RELATION.

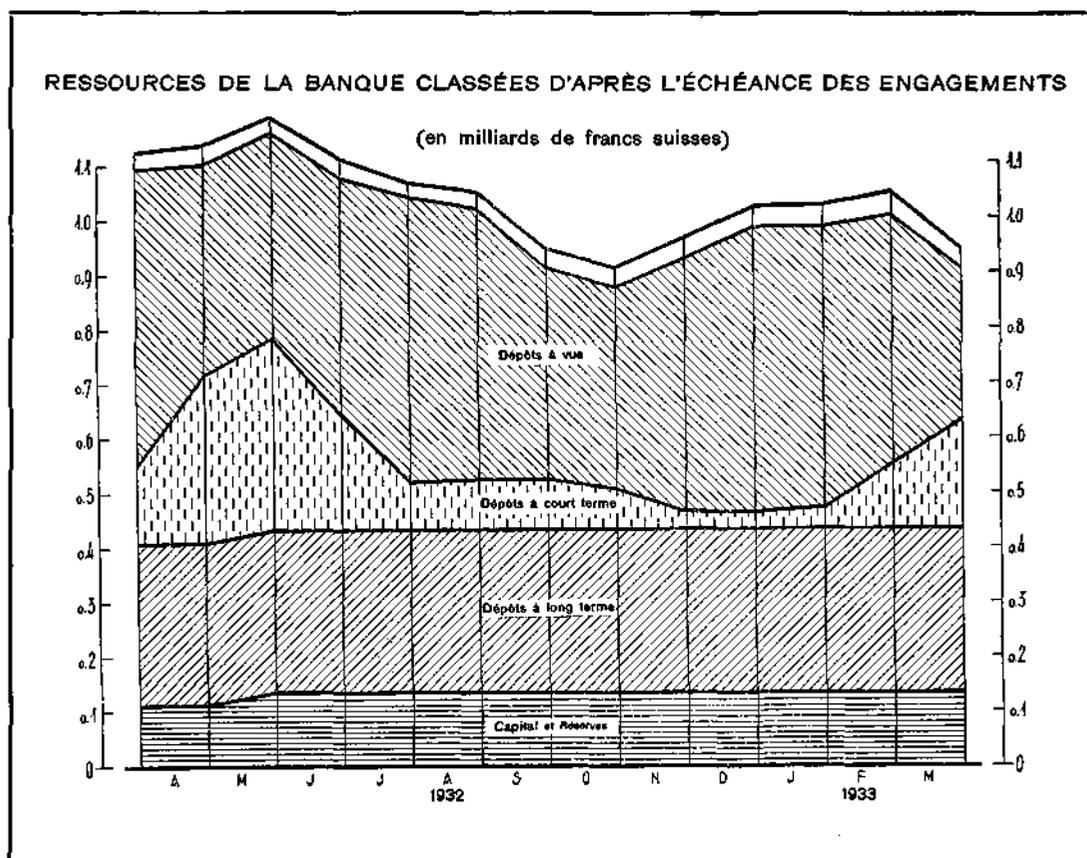
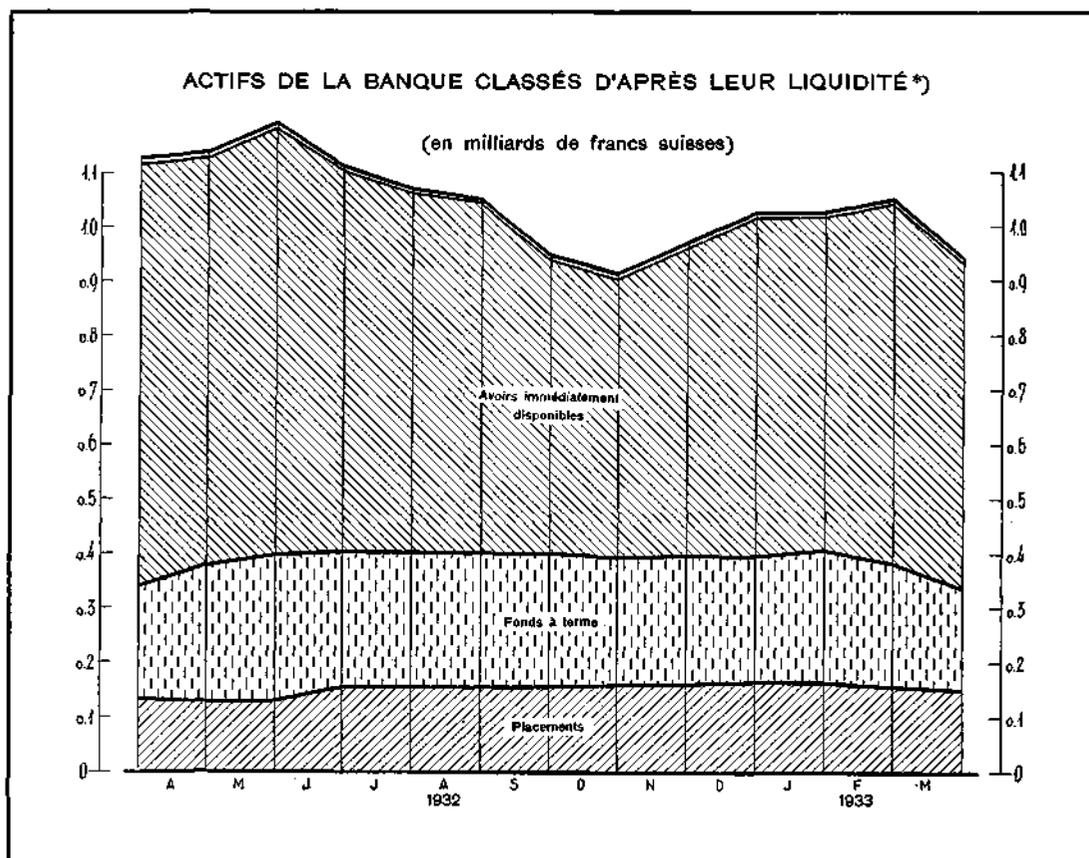
Banques Centrales	Taux en vigueur au 31 mars 1932	Taux en vigueur au 31 mars 1933
	%	%
Albanie	8	8
Allemagne	6	4
Autriche	7	5
Belgique	3 1/2	3 1/2
Bulgarie	9 1/2	8
Danemark	5	3 1/2
Dantzig	5	4
Esthonie	5 1/2	5 1/2
Etats-Unis d'Amérique	3	3 1/2
Finlande	7	6
France	2 1/2	2 1/2
Grande-Bretagne	3 1/2	2
Grèce	11	9
Hongrie	7	4 1/2
Italie	6	4
Japon	5,84	4,38
Lettonie	6	5 1/2
Lithuanie	7 1/2	7
Norvège	5	4
Pays-Bas	3	2 1/2
Pologne	7 1/2	6
Portugal	7	6
Roumanie	7	7
Suède	5	3 1/2
Suisse	2	2
Tchécoslovaquie	6	3 1/2
Turquie	8	7
Yougoslavie	7 1/2	7 1/2

ANNEXE XVIII a



ANNEXE XVIII b





* Le poste «Avoirs immédiatement disponibles» comprend les fonds à vue, le portefeuille réescomptable et les bons du Trésor couramment négociables.

Le poste «Fonds à terme» comprend les crédits monétaires aux banques centrales renouvelés par la Banque pour des périodes successives ne dépassant pas trois mois chacune.

CONSEIL D'ADMINISTRATION

Gates W. McGarrah	Président.
Prof. Alberto Beneduce, Rome	} Vice-Présidents
Dr. L. J. A. Trip, Amsterdam	

Dott. V. Azzolini, Rome.
Prof. G. Bachmann, Zurich.
Baron Brincard, Paris.
Louis Franck, Bruxelles.
Emile Francqui, Bruxelles.
Leon Fraser.
Clément Moret, Paris.
Sir Otto Niemeyer, Londres.
D. Nohara, Londres.
Montagu Collet Norman, Londres.
Dr. Paul Reusch, Oberhausen (Rheinland)
Dr. Hjalmar Schacht, Berlin.
Curt Freiherr von Schroeder, Cologne.
S. Shimasuye, Londres.
Marquis de Vogüé, Paris.

Suppléants

Charles Farnier, Paris.
H. A. Siepman, Londres.
Dott. Pasquale Troise, Rome.
Dr. Wilhelm Vocke, Berlin.
Paul Van Zeeland, Bruxelles.

DIRECTION

Gates W. McGarrah,	Président.
Leon Fraser,	Suppléant du Président.
Pierre Quesnay,	Directeur Général.
Ernst Hülse,	Directeur Général Adjoint.
R. H. Porters,	Directeur.
R. Pilotti,	Secrétaire Général.
Marcel van Zeeland,	Directeur.