

**BANQUE DES
RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX**

TREIZIÈME RAPPORT ANNUEL

1^{ER} AVRIL 1942 — 31 MARS 1943

BÂLE
AUTOMNE 1943

TABLE DES MATIÈRES.

	Pages
I. Introduction	5
II. Cours des changes, commerce extérieur et mouvement des prix:	
1. Cours des changes	47
2. Commerce extérieur	73
3. Mouvement des prix	102
III. Or: Production et mouvements	136
1. L'approvisionnement d'or	137
2. Les mouvements d'or	143
IV. «Prêt-bail», désinvestissement britannique et clearings européens .	161
V. Finances publiques, marchés de l'argent, des capitaux et des valeurs:	
1. Finances publiques, marchés de l'argent et des capitaux . . .	208
2. Marchés des valeurs	336
VI. Banques centrales et politiques monétaires	350
VII. Opérations courantes de la Banque	386
VIII. Conclusion	394

ANNEXES

- I. Bilan au 31 mars 1943.
- II. Compte de profits et pertes et compte d'affectation du bénéfice net pour l'exercice social ayant pris fin le 31 mars 1943.

TREIZIÈME RAPPORT ANNUEL

DU PRÉSIDENT DE LA
BANQUE DES RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX

annoncé à

L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE

tenue à

Bâle le 16 juin 1943.

Le Président a l'honneur de soumettre à votre approbation le Rapport annuel de la Banque des Règlements Internationaux relatif au treizième exercice social couvrant la période du 1^{er} avril 1942 au 31 mars 1943. Les résultats de cet exercice sont indiqués en détail au chapitre VII. Le bénéfice net, après déduction d'une provision pour charges imprévues, s'élève à 4.508.953,89 francs suisses or. Après avoir porté à la Réserve légale, comme il est requis par l'article 53 des Statuts, un montant égal à 5% du bénéfice net, c'est-à-dire 225.447,69 francs suisses or, il reste 4.283.506,20 francs suisses or disponibles pour le paiement d'un dividende. Cette somme, jointe au solde du Fonds de réserve de dividendes s'élevant à 1.626.940,33 francs suisses or — soit au total 5.910.446,53 francs suisses or — permet la distribution d'un dividende de 29,55 francs suisses or par action. A la fin de l'exercice social, le total du bilan était de 483,4 millions de francs suisses or, contre 476,6 millions de francs suisses or le 31 mars 1942.

Bien que le total du bilan de la Banque se soit légèrement relevé, les affaires courantes ont néanmoins accusé une nouvelle diminution après les importantes réductions des deux premières années de guerre. Quant aux opérations encore possibles, y compris la gestion des avoirs de la Banque sur les divers marchés et certaines transactions pour le compte de la Croix-Rouge, elles exigent généralement beaucoup plus de travail qu'en temps normal par suite des nombreux règlements auxquels les paiements internationaux sont maintenant soumis et des autres difficultés à surmonter. Dans l'exercice de son activité, la Banque a, comme par le passé, respecté scrupuleusement les principes de stricte neutralité qu'elle s'est elle-même fixés à l'automne de 1939 et elle a évité toute opération susceptible de procurer des avantages économiques ou financiers à l'une des nations belligérantes au détriment d'une autre.

Dès l'ouverture des hostilités, on s'est partout rendu compte que la guerre moderne exige des belligérants le maximum d'efforts, tant civils que militaires, et implique la prise en main par l'Etat de la direction de la vie économique plus complètement que jamais dans le passé. On resterait au-dessous de la vérité en disant qu'en matière d'intervention de l'Etat la guerre actuelle a commencé au point où la précédente s'est arrêtée. Beaucoup de lacunes qui existaient encore dans l'action gouvernementale en 1918 ont été comblées cette fois dès le début de la guerre: l'imposition immédiate du contrôle des changes en est le meilleur exemple. Le présent conflit a eu ainsi, dès ses débuts, le caractère d'une «guerre totale», mais chaque année de guerre et chaque extension des champs de bataille a apporté une nouvelle tension des efforts et, pour ainsi dire, un degré de plus en plus élevé de «totalité».*

Dans le domaine du commerce extérieur, la direction suprême appartient partout à l'Etat: le commerce est assujéti à des priorités, à des autorisations d'importation et d'exportation, au rationnement des devises étrangères, à des allocations de facilités de transport, tandis qu'un système de primes et de taxes spéciales a été adopté pour «niveler» les prix de vente à l'intérieur et à l'étranger et pour permettre aux marchandises de s'écouler dans des directions où les écarts de prix auraient pu être prohibitifs ou influencer d'une manière indésirable la structure des prix. Les méthodes de contrôle sont nombreuses, mais le résultat est toujours le même: les entreprises privées, entravées par les réglementations officielles, sont amenées à travailler de plus en plus pour le compte de l'Etat. La guerre économique — blocus, contre-blocus et toutes mesures complémentaires — a divisé le monde en compartiments quasi étanches, avec seulement de rares fissures où, avec l'autorisation des belligérants des deux camps, ont passé, par exemple, des marchandises en provenance ou à destination de la Suède via Goeteborg et de la Suisse via les ports portugais, espagnols ou italiens.

Pendant l'hiver 1941—42, la structure du commerce mondial a été soudain modifiée du fait surtout de l'extension de la domination japonaise dans le sud et le sud-ouest du Pacifique. De nombreux pays se sont trouvés de ce fait dans la nécessité soit de chercher à s'approvisionner ailleurs, en Amérique Latine par exemple, soit de produire eux-mêmes des succédanés; la fabrication de caoutchouc synthétique aux Etats-Unis en est un exemple frappant: on

* La guerre a supprimé un certain nombre de séries statistiques, en particulier celles concernant les stocks de marchandises et autres questions sur lesquelles des renseignements auraient pu profiter à l'ennemi; pour des raisons analogues, la plus grande partie des nouveaux éléments rassemblés pour des fins officielles concernant l'effort de guerre n'a pas été publiée. Mais il subsiste un volume considérable de données statistiques sûres, bien qu'il ne soit pas toujours facile de les réunir: en ce qui concerne en particulier l'évolution monétaire et financière, une grande partie des renseignements normalement reçus en temps de paix parvient encore; en fait, dans de nombreux cas, la publication régulière en a été reprise après avoir été suspendue au début, par exemple celle des situations de certaines banques centrales.

l'évalue de 250.000 à 275.000 tonnes en 1943, alors qu'il fallait, en 1938, 410.000 tonnes de caoutchouc naturel pour couvrir les besoins du temps de paix. Un autre changement important dans le mouvement international des marchandises a été l'augmentation des livraisons au titre du «prêt-bail», lesquelles n'ont pas représenté moins de 60% des exportations totales des Etats-Unis en 1942. D'autre part, le commerce extérieur entre pays continentaux d'Europe n'a guère accusé de changement en 1942, les crédits impliqués dans le mécanisme de clearing restant à peu près au même niveau que l'année précédente.

La politique économique de tout pays belligérant doit tendre à utiliser au maximum les ressources humaines et matérielles dont il dispose. En temps de paix, on pouvait laisser la main-d'œuvre plus ou moins libre de se répartir spontanément entre les diverses occupations qui s'offraient à elle, cette répartition étant commandée par les variations des prix de vente et des prix de revient agissant sur des marchés encore capables de concurrence. Mais, en temps de guerre, le gouvernement doit désigner lui-même les fractions de la population appelées à servir dans les forces armées et il lui faut, en outre, essayer d'empêcher, ou tout au moins de limiter, la hausse des prix qui résulterait normalement de l'accroissement de sa propre demande de marchandises et de services. Dans certains pays, les prix et les salaires plus élevés ont été sans aucun doute des facteurs utiles de la transformation de la production et du regroupement de la main-d'œuvre; mais, à mesure que l'effort de guerre s'est intensifié, le facteur déterminant a été l'action gouvernementale qui s'est exercée par toute une série de mesures économiques:

1. La mobilisation des dernières réserves de main-d'œuvre comprend (outre l'utilisation d'ouvriers étrangers qui a pris d'importantes proportions en Allemagne) la résorption des chômeurs, la prolongation des heures de travail, le recul de la limite d'âge pour la retraite, l'abaissement de la limite d'âge pour le travail des jeunes et — mesure qui n'est pas la moins importante — l'emploi de plus en plus étendu de la main-d'œuvre féminine. L'expérience a montré, dans plus d'une industrie, que le rendement des femmes est souvent égal et parfois même supérieur à celui des hommes. En Allemagne où, en 1939, l'effectif féminin travaillant dans l'industrie et le commerce dépassait de 50% celui de 1932, la guerre a tout d'abord provoqué un recul de l'utilisation de la main-d'œuvre féminine, par suite surtout de l'augmentation des mariages; mais le chiffre s'est relevé dès 1940 et, en 1942, la main-d'œuvre employée comptait 1,3 million de femmes de plus qu'au commencement de la guerre et, au début de 1943, on en a de nouveau

embauché pour libérer un plus grand nombre d'hommes pour le service actif ou la production des armements. A la fin de 1942, les ouvriers étrangers, prisonniers de guerre compris, représentaient 17% des ouvriers occupés dans l'industrie en Allemagne, le rendement effectif de la main-d'œuvre étrangère étant évalué en moyenne à 80% de celui des ouvriers allemands.

En période de réarmement massif et de guerre le besoin urgent de main-d'œuvre supprime évidemment le problème du chômage. Aux Etats-Unis, par exemple, le nombre des ouvriers occupés à l'automne de 1942 dépassait de 7 millions celui de l'été de 1939 et, pendant le même laps de temps, la semaine de travail effectif dans les usines avait été prolongée d'environ un septième. Dans ce pays, comme dans les autres, de grosses commandes de l'Etat, financées pour la moitié ou plus par l'emprunt, ont ouvert un débouché sûr à la capacité de production; les prix des marchandises — qu'ils soient ou non strictement contrôlés — sont fixés de manière à couvrir intégralement les frais; et l'excédent de pouvoir d'achat à la disposition du public permet de vendre à peu près n'importe quoi, alors que le niveau de vie de la population civile est nécessairement réduit. Les quelques pays encore neutres, dont une moindre proportion de main-d'œuvre est appelée à servir dans les forces armées, ont craint parfois que le manque de matières premières et la réduction des facilités d'exportation ne provoquent une grave crise de chômage; mais ils ont constaté eux aussi, non sans quelque surprise, que, grâce à la production d'articles et de matières premières de remplacement, grâce aussi au besoin général de marchandises, le nombre des chômeurs a été maintenu bien près du minimum jamais enregistré. Ainsi, par une tragique ironie du sort, on constate que certains problèmes — et notamment celui du chômage — peuvent être résolus plus facilement en période de guerre et de pénurie croissante qu'en période de paix et d'abondance. Mais, si pendant les périodes d'abondance une production croissante de marchandises variées comporte certainement des risques d'ajustements défectueux, ce n'en est pas moins à de telles époques que le bien-être matériel de l'humanité augmente. Il n'y a aucun rapport entre un emploi productif de la main-d'œuvre, servant à créer des marchandises et à offrir des services effectivement demandés par la population et payés librement par elle sur ses revenus, et un « plein emploi » obtenu seulement grâce aux achats de l'Etat et à un abaissement du niveau de vie, menant finalement à une pénurie générale.

2. En même temps qu'on s'est préoccupé de mieux utiliser la main-d'œuvre existante, de grands efforts ont été faits pour rationaliser la

production — les moindres n'ont pas été ceux faits dans le secteur de la vie civile: on a cherché à simplifier la production, conformément aux principes du temps de guerre, par la standardisation des modèles, la concentration de la production et la contraction du mécanisme de distribution. En Grande-Bretagne, un vaste plan tendant à concentrer la production a été mis à exécution au printemps de 1941; en conséquence, de mai de cette année à mars 1943, 235.000 ouvriers ont été libérés pour le service dans les forces armées ou pour le travail de guerre et une superficie d'usines de 61 millions de pieds carrés a été cédée à l'industrie de guerre ou mise à la disposition de magasins. Ce plan a impliqué la fermeture de 2.800 établissements, tandis que 5.800 ont été qualifiés d'«entreprises essentielles» et, comme tels, ont en général poursuivi leur activité, sur la base d'une commission ou d'une indemnité en faveur des maisons fermées. Dans chaque pays, le caractère des mesures prises dépend, naturellement, des conditions locales. En Allemagne, le système de cartel existant a été modifié à bien des égards et de nouvelles formes d'association ont été introduites pour accomplir les tâches attribuées aux diverses branches de l'industrie et du commerce; à l'automne de 1943, la direction de toute la production allemande (y compris, à partir de ce moment, la production civile) a été confiée au ministère des armements et des munitions. Au Japon également, le gouvernement a pris des mesures draconiennes, et la concentration de la production industrielle a été suivie, à l'automne de 1943, de la suppression d'un grand nombre d'entreprises non essentielles pour l'effort de guerre.

Toute cette transformation économique a été, naturellement, conçue dans l'intérêt du seul effort de guerre, mais certains des changements intervenus laisseront sans doute des traces durables dans les méthodes de production. Les pays qui n'ont pas pris des mesures de concentration industrielle aussi rigoureuses se demandent maintenant si ceux qui en ont pris l'initiative n'en tireront pas un large bénéfice du fait de l'amélioration durable de leur rendement, de l'échange plus actif des connaissances techniques et de l'esprit d'invention que stimule la pénurie de main-d'œuvre, provoquant un mouvement, presque irrésistible, de rationalisation. C'est naturellement dans les industries de l'armement que le progrès a été le plus marqué, et les conséquences s'en feront particulièrement sentir dans la production des articles durables. Il y a lieu de penser que la paix rendra au consommateur — sans doute pas immédiatement — le droit de déterminer ce qu'il veut acheter et l'on abandonnera sans doute une grande partie de la fabrication actuelle sur modèles uniformes: mais, dans bien des domaines et pour de nombreux articles,

la production sur des devis plus uniformes présente de si grands avantages qu'on la continuera certainement, même après la guerre, et il sera possible d'obtenir de ce fait un abaissement considérable des prix. D'autre part, il est à craindre que les puissantes associations industrielles et commerciales qui se seront constituées pendant la guerre cherchent à conserver le monopole qui leur aura été accordé sous la pression de circonstances tout à fait exceptionnelles, s'efforcent de limiter la concurrence et de retarder les transformations, qu'elles se refusent donc à s'adapter aux conditions du temps de paix et rendent par suite très difficile de garantir du travail aux hommes libérés du service militaire ou débauchés par les industries d'armement.

La limitation de la production pour les usages civils a été appliquée très rigoureusement à la production des biens de consommation durables (maisons d'habitation, automobiles, réfrigérateurs, radios, etc.), les industries et commerces occupés à cette production étant ceux qui peuvent s'adapter le plus facilement aux fabrications de guerre, dont la masse consiste en canons et munitions, tanks et camions, avions et bateaux. Aux Etats-Unis, la première réduction dans la fourniture de produits finis pour usage civil date de l'automne de 1941; le tableau suivant montre que du milieu de cette année au milieu de 1942 toute l'augmentation de la production industrielle résulte du développement rapide de la fabrication de produits durables et que le même phénomène a été constaté pendant les douze mois suivants, c'est-à-dire jusqu'au

milieu de 1943.

Etats-Unis:
Indice de la production industrielle.

1935 - 39 = 100	Juin 1941	Juin 1942	Juin 1943
Produits durables	198	246	303
Produits non durables	138	136	147
Minéraux (or excepté)	131	132	121
Indice total	160	177	203

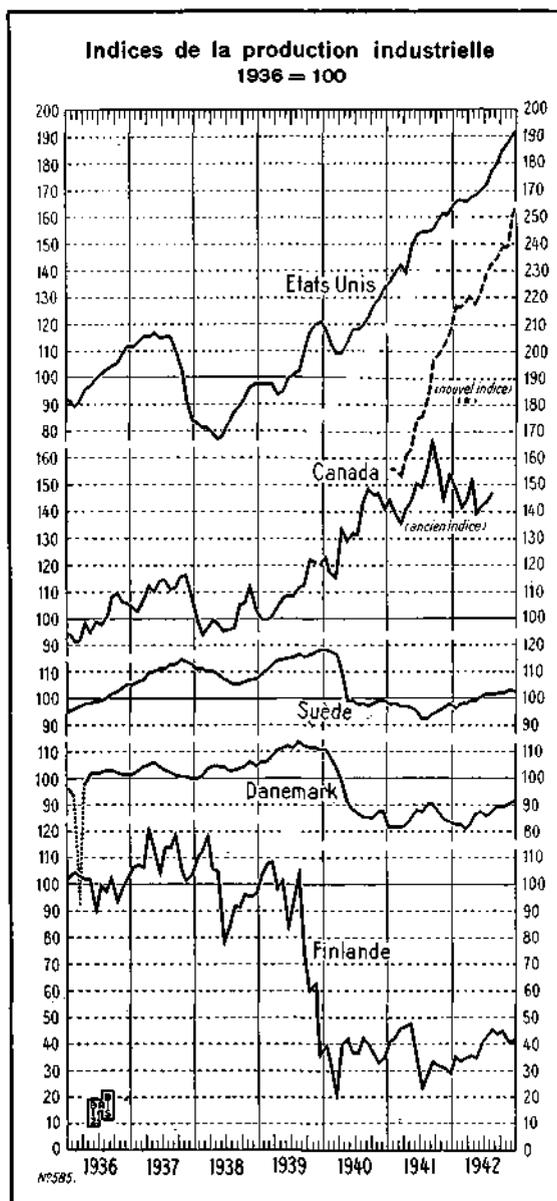
L'augmentation de juin 1942 à juin 1943 dans l'indice des produits non durables reflète surtout le rendement accru de l'industrie chimique, dans laquelle la production des munitions tient une place particulièrement importante. La diminution des minéraux en juin 1943 semble avoir été surtout temporaire (à la suite de conflits du travail dans l'industrie du charbon).

Au printemps de 1943, on a évalué que près des deux tiers de la production industrielle courante aux Etats-Unis étaient destinés à la guerre; pendant le premier semestre de 1943, l'indice de la production industrielle n'a guère accusé de changement net, preuve apparemment que la mobilisation

économique avait plus ou moins atteint son dernier stade, marqué, entre autres, par une grave pénurie de main-d'œuvre.

La production industrielle au Canada s'est accrue plus rapidement encore qu'aux Etats-Unis; le Canada est en effet devenu le pays du monde qui produit le plus d'armements, immédiatement après les grandes puissances. Cet accroissement extraordinaire est dû en partie à des perfectionnements

techniques, mais surtout au fait que la main-d'œuvre est passée d'occupations à faible taux de productivité à d'autres occupations à taux de productivité très élevé. La valeur de la production d'un homme, par exemple, croît rapidement s'il quitte une ferme « marginale » pour entrer dans une usine d'avions munie des machines les plus récentes. Il semble que la demande, en temps de guerre, porte surtout sur des articles produits à la chaîne ou selon d'autres méthodes modernes de production de masse, tandis que les besoins du consommateur privé du temps de paix sont en règle générale d'une autre nature et comprennent une proportion de plus en plus forte de services (restaurants, centres de villégiature, services médicaux, soins de beauté, etc.) qui ne peuvent bénéficier dans la même mesure des avantages des méthodes d'économie de main-d'œuvre ou de production de masse. C'est d'ailleurs une des raisons pour lesquelles la satisfaction des besoins du temps de paix ne peut donner lieu à une augmentation aussi sensationnelle de la production nationale que celle qu'on arrive à réaliser en temps de guerre.



*) Nouvelle méthode de pondération.

La Finlande mise à part, aucun pays d'Europe impliqué dans la guerre ne publie régulièrement l'indice de sa production industrielle, et il est rare que des indications soient données sur la tendance générale. Il est probable que dans la plupart de ces pays le rapport entre la production de guerre et la production industrielle totale est très semblable à ce qu'il est aux États-Unis. Le taux de la production totale varie, toutefois, fortement d'un pays à l'autre.

En ce qui concerne la France, par exemple, on l'évalue, en 1942, aux deux tiers environ de son volume de 1938. La brusque diminution de la production industrielle en Finlande, telle qu'elle ressort du graphique, est due, en partie, au manque de matières premières et, en partie, à la forte proportion de la population prise par le service militaire — jusqu'à 18 % pendant de longues périodes. Depuis le printemps de 1940, le manque de matières premières, importées en temps normal, a affecté le volume de la production industrielle en Suède, de même qu'au Danemark, et la perte des marchés constitue un autre facteur. Si, malgré la disparition des importants débouchés anglo-saxons pour les industries suédoises de la pâte de bois, du papier et du bois, le total de la production industrielle s'est relativement maintenu dans ce pays (aux environs du niveau de 1936), cela provient, en partie, des travaux d'armement et, en partie, des investissements considérables en vue de la production de succédanés.

Le rendement de la production industrielle est en général l'élément le plus important du revenu national, bien qu'il n'en soit qu'un seul des composants. De nombreux pays dressent régulièrement (sans cependant toujours les publier) des évaluations non seulement de leur revenu national net, mais encore de leur revenu national brut, celui-ci comprenant le total des marchandises produites et des services rendus pendant l'année (y compris, par conséquent, les frais d'entretien et de remplacement du capital de la nation).^{*} Lorsqu'on possède assez d'éléments pour évaluer les frais d'entretien et de remplacement, le total de la consommation privée et le montant des placements (ou des désinvestissements) à l'intérieur et à l'étranger, il est possible de calculer plus ou moins exactement l'origine réelle et la répartition des ressources qui permettent de couvrir les dépenses de guerre. La couverture de ces dépenses peut provenir tout d'abord d'une augmentation de la production; en second lieu d'une réduction dans un ou plusieurs des postes suivants: consommation privée, dépenses publiques autres que de guerre, frais d'entretien et de remplacement, formation de nouveaux capitaux à l'intérieur; troisièmement enfin, d'un prélèvement sur les ressources extérieures (désinvestissement à l'étranger).

Pour quatre pays, on possède des évaluations assez complètes du revenu national en 1942 et quelques-uns des principaux chiffres sont reproduits ci-après; il ne faut pas oublier toutefois que les chiffres des différents pays ne sont pas entièrement comparables: ces évaluations sont, en effet, sujettes

^{*} Le revenu national net et le revenu national brut sont souvent calculés tous deux selon deux modes de calcul différents suivant que les prix entrant en compte comprennent ou non les impôts indirects.

à une marge d'erreur assez large et peuvent avoir été calculées suivant des méthodes différentes. Et, même pour un pays donné, les chiffres des différentes années ne peuvent pas être valablement comparés s'ils n'ont pas été au préalable ramenés à une unité représentant des prix stables (le dollar de 1939, par exemple, pour les Etats-Unis). Un tel calcul est naturellement assez hasardeux puisqu'il est très difficile de tenir compte des modifications de prix des nombreux éléments hétérogènes qui entrent dans la production nationale et qui sont achetés soit par l'Etat, soit par la masse des consommateurs privés. On peut espérer, toutefois, que les résultats pourront donner une image approchée de la réalité.

Dans le tableau ci-dessous concernant les Etats-Unis, les deux premières colonnes donnent les chiffres réels de 1939 et 1942 respectivement et la troisième colonne les chiffres de 1942 recalculés en «dollars de 1939» sur la base d'un indice des prix marquant une hausse de 14 % de 1939 à 1942. La différence entre les chiffres de 1942 «en dollars de 1939» et ceux de l'année 1939 montre quelle est l'origine réelle des ressources affectées aux dépenses de guerre. Ainsi, les dépenses de guerre ont augmenté de 41,8 milliards (en dollars de 1939), mais l'augmentation de la production nationale brute a été encore plus grande,

soit de 44,6 milliards de dollars. Avec une diminution de 3,9 milliards dans la formation brute de capital privé et de 3,6 milliards dans les dépenses gouvernementales autres que des dépenses de guerre, elle a été suffisante pour permettre à la consommation privée d'atteindre en 1942 un chiffre dépassant de 10,3 milliards celui de 1939 (sur la base des prix de 1939).

Etats-Unis:
Origine réelle des ressources affectées aux dépenses de guerre en 1942 par rapport à 1939.

Origine des ressources	1939	1942	1942 en dollars de 1939	Différence entre 1942 (en dollars de 1939) et 1939
	Milliards de dollars			
Production nationale brute	88,6	151,6	133,2	+ 44,6
Moins:				
Consommation privée	61,7	81,9	72,0	+ 10,3
Formation brute de capital privé	10,9	8,0	7,0	- 3,9
Dépenses publiques autres que de guerre*	14,6	12,5	11,0	- 3,6
Total à déduire	87,2	102,4	90,0	+ 2,8
Reste pour les dépenses de guerre*	1,4	49,2	43,2	+ 41,8

Ce tableau a été préparé sur la base des renseignements donnés dans un article sur «Le revenu national et la production nationale en 1942» de Milton Gilbert et George Jazsi, paru dans le «Survey of Current Business» de mars 1943, publié par le Département du commerce des Etats-Unis.

* Pour marchandises et services, c'est-à-dire sans dépenses de transfert telles que service de la dette publique, pensions, etc.

En «livres de 1938», les dépenses de l'Etat, en Grande-Bretagne, ont augmenté de 2.700 millions de 1938 à 1942 et cette augmentation

Grande-Bretagne:
Origine réelle des ressources affectées aux dépenses de guerre en 1942 par rapport à 1938.

Origine des ressources	1938	1942	1942 en livres de 1938	Différence entre 1942 (en livres de 1938) et 1938
	Millions de £ sterling			
Revenu national brut	5.587	9.078	6.700	+ 1.113
Plus:				
Désinvestissement outre-mer	55	632	485	+ 430
Total disponible	5.642	9.710	7.185	+ 1.543
Moins:				
Consommation privée .	4.035	4.800	3.408	- 627
Entretien et accroissement du capital privé intérieur	762	302	232	- 530
Total à déduire .	4.797	5.102	3.640	- 1.157
Reste pour les dépenses publiques*	845	4.608	3.545	+ 2.700

Un Livre blanc du gouvernement britannique, présenté au Parlement en avril 1943, donne une analyse de l'origine des ressources affectées aux dépenses de guerre et, à cette fin, le revenu national et les dépenses nationales de 1938, 1940, 1941 et 1942 ont été évalués. Sur la base des chiffres ainsi présentés, «The Economist», dans un article du 27 avril 1943, a calculé à nouveau les chiffres de 1942 en «livres de 1938», en tenant pour acquise une hausse des prix de 30% de 1938 à 1942. Le tableau ci-dessus est établi d'après les chiffres du Livre blanc et de «The Economist».

* Pour marchandises et services, c'est-à-dire sans dépenses de transfert.

a été couverte par un accroissement de 1.113 millions du revenu national brut, une réduction de 627 millions de la consommation privée, une compression de 530 millions des sommes consacrées à l'entretien et au développement du capital intérieur et, enfin, un prélèvement de 430 millions sur les avoirs à l'étranger. (Le désinvestissement à l'étranger en 1938, soit 55 millions, a probablement représenté le

réinvestissement en Grande-Bretagne de montants reçus de l'étranger à titre d'amortissement d'avances à long terme précédemment consenties.)*

* Pour trouver un mode de comparaison qui ne soit pas faussé par la différence de population et de richesse des Etats-Unis et de la Grande-Bretagne et par la différence des monnaies, «The Economist» a exprimé les chiffres (partiellement regroupés) pour les deux pays en pourcentages de leur revenu brut d'avant-guerre, c'est-à-dire que les chiffres britanniques ont été calculés en pourcentages de £ 5.587 millions (revenu national brut britannique en 1938) et les chiffres américains en pourcentages de \$ 88,6 milliards (production nationale brute des Etats-Unis en 1939). Les pourcentages ainsi obtenus indiquent l'ampleur réelle des changements provoqués par la guerre: ainsi en 1942, le coût de la guerre pour la Grande-Bretagne, mesuré par l'accroissement des dépenses publiques, atteint 48,4% du revenu national brut de 1938, ce qui signifie que pendant cette année le gouvernement britannique a consacré à la guerre une quantité de marchandises et de services égale à près de la moitié de la production totale de la communauté britannique avant la guerre.

Coût de la guerre et origine réelle des ressources affectées aux dépenses de guerre en Grande-Bretagne et aux Etats-Unis — en pourcentages du revenu national brut d'avant-guerre.

Revenu national brut d'avant-guerre = 100	Grande-Bretagne	Etats-Unis
Coût de la guerre (augmentation des dépenses de l'Etat)	48,4	46,5
Provenant de:		
l'accroissement de la production (du revenu national brut)	20,0	51,2
la réduction de la consommation	11,2	- 8,7
la réduction de la provision pour la constitution de capital privé et du désinvestissement	17,2	4,0

Dans les deux pays, l'accroissement des dépenses de l'Etat a donc atteint presque exactement la même proportion de la production d'avant-guerre: mais aux Etats-Unis, les frais plus élevés ont été entièrement couverts par une augmentation de la production — 50% en trois ans — tandis qu'en Grande-Bretagne l'augmentation de la production n'a atteint que 20% en quatre années; la différence s'explique, au moins dans une certaine mesure, par l'existence aux Etats-Unis d'importantes ressources inutilisées avant la guerre.

Pour 1943, on a évalué qu'environ la moitié de la production nationale aux Etats-Unis est absorbée par l'effort de guerre. En 1918, la même proportion était d'environ un quart.

A cause de la superficie plus grande du territoire hongrois depuis 1938, les chiffres par habitant représentent la meilleure base de comparaison, mais il est néanmoins nécessaire de les ajuster encore, en raison de la pauvreté relative des territoires nouvellement incorporés. L'Institut de recherches économiques a évalué que, sur la diminution de 17 % du revenu national par habitant, 12 % ont été dus à cette circonstance et seulement les 5 % restants ont représenté une diminution réelle qui, à son tour, a été due en grande partie à la mauvaise récolte de 1942 comparée à l'abondante récolte de 1938. Mais les dépenses plus fortes de l'Etat et l'excédent d'exportation plus important ont absorbé une partie du

revenu national plus grande en 1942—43 qu'en 1938—39 et la consommation privée (calculée en prix stables) a, par conséquent, diminué de 11 % par habitant à l'intérieur des frontières fixées par le traité de Trianon: on peut considérer que ce pourcentage donne la mesure de l'abaissement du niveau de vie par rapport à la période d'avant-guerre.

Hongrie: Revenu national en 1938-39 et 1942-43.

Groupes	1938-39 dans les limites des frontières du Traité de Trianon		Superficie accrue de 1942-43		Différence entre les colonnes 3 et 1
			en valeurs courantes	en prix de 1938-39	
Millions de pengoes					
	(1)	(2)	(3)	(4)	
Total du revenu national	5.192	12.461	7.029	+1.837	
Moins:					
Consommation privée . . .	4.450	9.917	5.594	+1.144	
Reste pour d'autres fins, c'est-à-dire pour les dépenses de l'Etat en marchandises et services et pour l'excédent d'exportation	742	2.544	1.435	+ 693	
	Pengoes			%	
Revenu national par habitant	572	840	474	- 17%	

Le tableau ci-dessus a été dressé sur la base des évaluations du revenu national courant, comparées aux chiffres d'avant-guerre, publiés en juillet 1943 par l'Institut de recherches économiques de Budapest. Dans ses calculs, l'Institut a considéré comme admise une hausse des prix de 77% de 1938-39 à 1942-43.

En «prix de 1939», les dépenses du gouvernement central pour marchandises et services en Suède en 1942 ont été doubles de celles d'avant la guerre. Aucune contribution à l'accroissement des dépenses de l'Etat n'a, toutefois, été fournie par une expansion de la production totale; celle-ci a, bien au contraire, fléchi de 7 % environ de 1939 à 1942 (parallèlement au «total des dépenses brutes», comme le montre le tableau de la page suivante). Dans ces circonstances, les dépenses accrues du gouvernement central et la diminution de la production ont provoqué un fléchissement de 14 à 15 % dans la consommation privée, une réduction de près d'un tiers dans les placements privés et une certaine contraction dans le volume effectif des dépenses des autorités locales.

Si l'on tient compte encore d'autres renseignements que ceux donnés dans les tableaux ci-dessus, l'évolution pendant la guerre jusqu'en 1942 dans les quatre pays examinés peut se résumer ainsi: en «prix constants», le total des

Suède: Dépenses pour marchandises et services en 1939 et 1942.

Groupes	1939	1942	1942 en « prix de 1939 »	Différence entre 1942 (en prix de 1939) et 1939
	Millions de couronnes suédoises			
Total des dépenses brutes (publiques et privées)	10.891	13.930	10.200	— 700
Moins:				
Consommation privée	7.588	9.087	6.500	— 1.100
Placements privés	1.481	1.354	1.050	— 400
Dépenses des autorités locales	927	1.023	850	— 100
Déductions totales	9.996	11.464	8.400	— 1.600
Reste pour les dépenses du gouvernement central	895	2.466	1.800	+ 900

Les chiffres donnés dans les deux premières colonnes du tableau ci-dessus sont pris dans une analyse de l'« Evolution du revenu et excédent de pouvoir d'achat pendant les années de guerre », publiée en mai 1943 par l'Institut de conjoncture de Stockholm. Les chiffres des deux dernières colonnes ont, d'autre part, été calculés sur la base de certains pourcentages et d'autres indications donnés par cet Institut. Pour le calcul de la consommation privée en « prix de 1939 », l'Institut a admis une hausse des prix d'environ 40% de 1939 à 1942.

La consommation privée aux Etats-Unis a dépassé de 16% en 1942 celui de 1939 (grâce surtout à la hausse rapide de la production américaine), alors qu'en Grande-Bretagne et en Suède on a constaté une réduction de 15% et en Hongrie de 10% par rapport à la période d'avant la guerre.

Pour l'Allemagne, on ne possède pas de chiffres semblables, mais on a évalué que le total des dépenses publiques (centrales et locales) pour marchandises et services est passé de 36 milliards de reichsmarks en 1938 à 70 milliards en 1941 et que, pendant la même période, le montant disponible pour dépenses civiles (consommation et placements privés) est passé de 59 milliards à 71 milliards, augmentation qui reflète, d'une part, l'incorporation de nouvelles provinces à l'est et à l'ouest et, d'autre part, une hausse de la rémunération et des prix dans certains secteurs. Les statistiques dont on dispose ne permettent pas d'établir la part de chacune des ressources principales affectées à l'effort de guerre: travail accru, consommation réduite et prélèvements sur le capital; mais on peut considérer comme certain que toutes les trois ont contribué à rendre possible la nouvelle orientation des ressources pour la continuation de la guerre.

C'est le manque d'hommes, de machines et de matières premières qui limite en fin de compte l'effort de guerre sous ses aspects économiques; mais,

* Si l'on tient compte non seulement des dépenses pour marchandises et services, mais encore des dépenses de transfert, c'est-à-dire de l'intérêt de la dette publique, des pensions et des subventions pour empêcher la hausse des prix, l'augmentation du total des dépenses publiques (centrales et locales) en Suède et en Hongrie dépasserait, semble-t-il, la proportion donnée dans le texte.

dépenses publiques (centrales et locales) pour marchandises et services a augmenté en Hongrie et en Suède d'environ 50%*, pendant qu'en Grande-Bretagne et aux Etats-Unis il a plus que triplé; le total de la production a augmenté de 50% aux Etats-Unis et de 20% en Grande-Bretagne, mais on évalue qu'il a diminué de 5 à 7% en Hongrie et en Suède; le total de la consommation pri-

pour se rendre maître des ressources réelles, tout Etat a besoin d'une manière générale de faire des paiements en monnaie dans le pays et à l'étranger, et cette nécessité soulève la question des ressources financières affectées à l'effort de guerre*. Quand les gouvernements sont en mesure d'appliquer des méthodes modernes de politique fiscale et de crédit, ils semblent résoudre les problèmes financiers avec une aisance relative — au moins à l'intérieur. Dans leurs relations internationales, ils ont utilisé divers moyens («prêt-bail», accords réciproques, accords de clearing, prélèvement de frais d'occupation) pour empêcher que le manque de moyens de paiement n'arrête l'afflux des marchandises. Les méthodes de financement élaborées pendant les deux ou trois premières années de la guerre n'ont subi aucun changement essentiel, les modifications qui y ont été apportées étant destinées surtout à accroître la résistance de la structure économique et financière à la charge plus lourde des dettes de guerre et à l'accumulation de pouvoir d'achat à la disposition du public. Si les chiffres du revenu national et de la consommation nationale varient grandement suivant les différents pays, on constate, par contre, un parallélisme très poussé dans l'évolution fiscale; en matière d'impôt et d'emprunt, les Etats n'hésitent pas à profiter de l'expérience des autres pays — amis ou ennemis; le choix n'est, d'ailleurs, pas très grand et les méthodes de financement s'imposent plus ou moins aux gouvernements.

Le Rapport annuel de l'année dernière (pages 15 à 18) a examiné, du point de vue de leur capacité de résistance à l'inflation, les diverses méthodes de couverture des dépenses publiques et une «hiérarchie» a été formulée, que l'on peut résumer comme suit:

- a) impôt (et autres recettes courantes),
- b) emprunt prélevé sur l'épargne courante proprement dite,
- c) expansion du crédit des banques privées,
- d) expansion du crédit de la banque centrale.

Il a été dit des deux premières méthodes — impôt et emprunt prélevé sur l'épargne courante proprement dite — qu'elles étaient les «plus saines» du point de vue monétaire et, à maints égards, c'est le total de ces deux postes, pris ensemble, qui est réellement important.

Si, pour la plupart des pays, l'absence de renseignements statistiques rend impossible l'établissement de chiffres exacts groupés suivant cette «hiérarchie», on peut parfois faire une évaluation approximative. En Allemagne et en Grande-Bretagne, les opérations de crédit privé n'ayant aucun rapport avec la guerre

* Le financement des dépenses publiques en temps de guerre a une influence prédominante sur le système monétaire; il a donc été consacré dans les différents chapitres du présent Rapport une plus grande place à ce sujet, y compris la présentation de statistiques des recettes et dépenses publiques, de l'emprunt public et de questions telles que le «prêt-bail», les soldes de clearing et le paiement des frais d'occupation. Pour faciliter la comparaison avec les années précédentes et pour bien faire ressortir les vastes et rapides changements des années de guerre, les tableaux statistiques contiennent un certain nombre de chiffres relatifs au passé immédiat — fait auquel il faut attribuer la longueur exceptionnelle du présent Rapport.

ont pratiquement cessé, le total des emprunts publics sur le marché intérieur est donc devenu approximativement égal à la « formation de capital financier ». Pour ces deux pays, le tableau du chapitre V (page 324) montre avec quelque détail les moyens par lesquels les États ont financé leurs dépenses pendant les années 1940—42, les ressources étant groupées approximativement suivant la « hiérarchie »; enfin, une analyse suivant des normes à peu près semblables est faite de même pour les États-Unis. Quelques-uns des faits les plus importants et des principales conclusions sont résumés ci-dessous.

Il a fallu, pour dresser ces tableaux, procéder à certaines évaluations et à certains ajustements qui sont mentionnés dans les notes de la page 324. Il ne semble pas que les marges d'erreur soient suffisantes pour fausser la comparaison générale des chiffres, et les principaux points mis en lumière par ces tableaux sont les suivants :

Analyse des procédés de couverture des dépenses publiques, moyennes pour la période 1940—42:

Allemagne et Grande-Bretagne.

Ressources couvrant les dépenses publiques, 1940—42	Allemagne	Grande-Bretagne
	Pourcentages des dépenses totales financées par des ressources Intérieures	
Recettes fiscales et autres recettes courantes	48,9	49,9
Emprunts autres qu'à la banque centrale et aux banques privées	35,1	34,2
Total	84,0	84,1
Emprunt aux banques privées	10,2	12,5
Emprunt à la banque centrale	5,8	3,4
Total	16,0	15,9
Total des dépenses financées par des ressources Intérieures	100,0	100,0

1. Dans les deux pays, la proportion des dépenses publiques (financées par des ressources intérieures) couvertes par les impôts et autres recettes courantes a été, en moyenne, à peine inférieure à 50% pendant les années 1940—42 (le niveau le plus élevé a été atteint pendant la troisième année, c'est-à-dire en 1942);
2. de même, l'emprunt à des sources autres que le système bancaire privé et central a été, à 34—35%, approximativement égal dans les deux pays. La proportion couverte par les impôts et autres recettes courantes, augmentée de l'emprunt contracté en dehors du système bancaire, a ainsi atteint 84% dans les deux pays;
3. la proportion couverte par l'emprunt aux banques privées a été de 10—12 1/2% pour la période entière (et a nettement tendu à fléchir d'année en année); il a été emprunté à l'ensemble du système bancaire (banque centrale et banques privées) 16%, et cette proportion a de même tendu à fléchir.

D'après ce qui précède, les méthodes de financement de guerre des deux pays présentent une similitude vraiment remarquable; après trois années

complètes de guerre, l'importance relative des ressources intérieures ayant servi au financement des dépenses publiques a été si semblable en Allemagne et en Grande-Bretagne que les différences dans les pourcentages sont très inférieures à la marge d'erreur due aux inexactitudes inévitables des chiffres.*

Mais les méthodes de financement de guerre des deux pays présentent, aussi quelques différences. L'une d'entre elles — que les tableaux mettent en lumière — est que la proportion des emprunts à la banque centrale a été quelque peu plus forte en Allemagne qu'en Grande-Bretagne, reflétant l'importance plus grande des banques privées dans ce dernier pays. Au contraire, la proportion empruntée aux banques privées a été beaucoup plus forte aux Etats-Unis que dans les deux pays d'Europe, ainsi que le montre le tableau suivant.

La proportion des dépenses couvertes par les impôts et autres recettes courantes est tombée, aux Etats-Unis, de plus de 60% en 1940 à moins de 30% en 1942 et, inversement, le total de l'emprunt et des mouvements des soldes du Trésor est passé de 40 à 70% des dépenses. Les nouveaux emprunts effectivement contractés par l'Etat ont été comparativement peu élevés auprès des banques de Réserve Fédérale, mais très considérables auprès des banques privées, malgré le succès des efforts faits en 1942 pour vendre des titres à des acheteurs autres que les banques. Une des raisons de la forte proportion des emprunts contractés auprès des banques a été la rapidité avec laquelle les dépenses publiques ont augmenté après l'entrée des Etats-Unis dans la guerre —

Etats-Unis: Analyse des procédés de couverture des dépenses publiques de 1940 à 1942.

Ressources couvrant les dépenses publiques	1940	1941	1942	Total 1940-42
	Pourcentages des dépenses totales			
Recettes fiscales et autres recettes courantes . . .	60,4	46,4	29,3	36,7
Fonds d'Etat souscrits par: les souscripteurs autres que les banques . . .	22,1	48,9	43,4	42,2
Total . . .	82,5	95,3	72,7	78,9
Fonds d'Etat souscrits par: les banques privées . . .	15,1	21,2	34,9	29,5
les banques de Réserve Fédérale	(- 3,1)	0,3	7,0	4,4
Total . . .	12,0	21,5	41,9	33,9
Mouvements des soldes du Trésor	6,5	(-16,8)	(-14,6)	(-12,8)
Total des dépenses	100	100	100	100

Deux raisons principales ont empêché de dresser, pour les Etats-Unis, un tableau sur le modèle de celui relatif à l'Allemagne et à la Grande-Bretagne. Tout d'abord, on ne peut pas considérer que la formation de capital financier est égale aux Etats-Unis à l'emprunt public, les opérations de crédit privé ayant encore été très importantes dans ce pays, spécialement en 1940 et en 1941 avant son entrée dans la guerre; en second lieu, les importants achats de fonds d'Etat que les banques de Réserve Fédérale avaient effectués les années précédentes avaient provoqué une accumulation de crédit latent à la banque centrale, sous la forme d'excédents de réserves des «member banks». Le tableau ci-dessus a été établi d'après les chiffres du budget et les statistiques régulièrement publiées en ce qui concerne les principaux détenteurs de fonds d'Etat.

* Il convient de ne pas oublier que la comparaison donnée dans le texte est faite d'après des tableaux qui couvrent la période jusqu'à la fin de 1942; l'intensification de la guerre en 1943 a amené bien des changements dans la mesure dans laquelle l'Etat dispose des marchandises et des services dans les différents pays — il est probable que ces changements se reflèteront dans les comptes des trésoreries.

cette rapidité contribue également à expliquer pourquoi la proportion des dépenses publiques couvertes par l'impôt a été plus petite aux Etats-Unis qu'en Grande-Bretagne ou en Allemagne.

Avec une moyenne de 34% pendant les années 1940—42, la proportion des dépenses publiques financées par les banques est aux Etats-Unis double de ce qu'elle est en Allemagne et en Grande-Bretagne. Mais le danger que constitue le financement des dépenses publiques par une expansion du crédit bancaire ne se mesure pas en principe par son rapport au total des dépenses publiques: il dépend essentiellement du taux d'augmentation du volume du crédit et de la monnaie; il faut donc le comparer au volume du système bancaire privé qui, en fonction du budget et du revenu national, varie d'un pays à l'autre.

Importance du système bancaire en Allemagne, en Grande-Bretagne et aux Etats-Unis.

Années 1938 et 1942	Alle- magne	Grande- Bretagne	Etats- Unis
	RM	Millions de £ sterling	dollars
1938			
Volume du crédit Monnaie	10.500	600	6.800
Dépôts dans les banques privées	19.500	2.800	43.700
Volume total du crédit	30.000	3.400	50.500
Revenu national net	80.000	4.500	64.500
1942			
Dépenses du budget financées au moyen de res- sources intérieures	90.000	4.500	56.000
Pourcentages			
Volume du crédit en 1938, en pourcentage du revenu national net en 1938	37½	75	78
des dépenses du budget fi- nancées au moyen de res- sources intérieures en 1942	33	75	90

Ces pourcentages montrent que, comparée au revenu national et aux budgets du temps de guerre, la structure bancaire et monétaire a été moins importante en Allemagne que dans les deux pays anglo-saxons, le rapport étant approximativement de 1 à 2 avec la Grande-Bretagne et à plus de deux avec les Etats-Unis; il semble que ce phénomène soit le signe d'une différence profonde d'habitudes en

ce qui concerne le maintien de montants sous la forme liquide d'espèces et de dépôts en banque. Un système comportant une moins grande masse de créances liquides peut, à certains égards, présenter des avantages; mais, en ce qui concerne le problème du financement de guerre, le recours au système du crédit pour couvrir, par exemple, 15% des dépenses publiques (financées au moyen de ressources intérieures) ne peut pas ne pas provoquer une expansion du crédit bancaire relativement plus grande dans un pays où le volume initial de ce crédit était relativement plus petit.* Le mouvement d'expansion est, par

* Dans la pratique, naturellement, il faut aussi tenir compte des changements apportés à la superficie sur laquelle le système bancaire fonctionne, donc, en ce qui concerne l'Allemagne, de l'extension de cette superficie au cours des dernières années.

sa nature, cumulatif: le danger que constitue le financement des dépenses publiques par une extension du crédit bancaire réside dans le fait que les dépenses annuelles de guerre dépassent de beaucoup le volume des billets de banque et du crédit bancaire en circulation pour les besoins habituels de l'économie en temps de paix. Par conséquent, si l'Etat finance une certaine proportion de ses dépenses de guerre en empruntant au système bancaire, l'expansion du crédit bancaire sera relativement beaucoup plus grande.

L'évolution en Grande-Bretagne pendant la dernière guerre peut servir d'exemple. Si l'on considère non seulement les années de guerre effective mais l'ensemble de la période d'août 1914 à mars 1921, on constate que 44% des dépenses financées par des ressources intérieures, soit au total 11.050 millions de livres sterling, ont été couverts par l'impôt, 5% par d'autres recettes courantes et 51% par l'emprunt. Sur les montants empruntés dans le pays, il semble qu'environ 350 millions de livres sterling aient été empruntés sous forme de « crédit de banque centrale » (y compris les émissions de certificats du Trésor), tandis que l'augmentation des dépôts dans les banques privées a été de 1.350 millions. L'augmentation totale de la monnaie et du crédit — équivalant au financement des dépenses publiques par l'ensemble du système bancaire — a donc été de 1.700 millions, soit 15% des dépenses publiques financées au moyen de ressources intérieures — proportion très voisine de celle de 1940—42. Bien que ce pourcentage ne semble pas élevé, son influence ininterrompue sur le volume des billets et des dépôts en banque pendant près de sept ans a été très considérable. La circulation des pièces d'or avant 1914 et l'existence d'autres facteurs empêchent de déterminer le montant exact de monnaie en circulation à la déclaration de guerre, mais il semble qu'il ait atteint près de 120 millions de livres sterling; les dépôts dans les banques privées s'élevant à environ 1.100 millions, le total des moyens de paiement en circulation se montait donc à 1.220 millions en 1914. Ainsi, une augmentation de 1.700 millions, tout en ne couvrant que 15% des dépenses publiques, représentait 140% du total de la monnaie et du crédit bancaire en circulation avant la guerre; en fait les dépôts dans les banques privées ont plus que doublé et la monnaie en circulation a quadruplé depuis la guerre*.

Pendant cette guerre, comme pendant la précédente, aucun gouvernement n'a été en mesure d'éviter entièrement d'emprunter au système bancaire. En

* L'augmentation plus rapide du volume des billets en circulation pendant la guerre a modifié de façon permanente la proportion de la monnaie et des dépôts dans les banques; alors qu'en 1913 la valeur des dépôts dans les banques privées était huit à neuf fois supérieure à celle des billets et pièces d'or en circulation, la proportion était tombée à cinq fois et demie en 1919. Cette expansion de la monnaie et du crédit en Grande-Bretagne a été illustrée par un graphique de la page 263 du douzième Rapport annuel de la Banque des Règlements Internationaux; le graphique montrait également que le volume atteint pendant la guerre est resté en circulation après celle-ci; le même phénomène a été constaté aux Etats-Unis, bien que dans ce pays une partie assez importante de la dette de guerre ait été remboursée en 1931. Voir également page 335 du présent Rapport.

réalité, abstraction faite de la nécessité de recourir aux banques quand l'afflux de capitaux d'autre provenance est devenu insuffisant, il est juste de dire qu'une certaine augmentation du volume de la monnaie et du crédit a été utile — peut-être même indispensable — pour faciliter la perception des impôts et le placement de titres d'Etat. Mais elle a eu pour conséquence d'accroître le pouvoir d'achat du public à une époque où un tel accroissement était stimulé d'autres manières également (emploi général de la main-d'œuvre, etc.). L'augmentation de la circulation des billets et des dépôts dans les banques est un signe apparent de l'accumulation des excédents de monnaie; les évaluations du revenu national corroborent cette constatation. Ainsi, le Département du commerce des Etats-Unis a calculé que le revenu national pendant le deuxième trimestre de 1943 a dépassé de 19% le niveau du troisième trimestre de 1942, c'est-à-dire juste avant la mise en application aux Etats-Unis du programme de lutte contre l'inflation. Au rythme du deuxième trimestre de 1943, le revenu national annuel atteindrait 146 milliards de dollars, c'est-à-dire 37 milliards de plus que l'ensemble de a) la valeur totale des marchandises et des services mis à la disposition de la consommation, et b) le montant des impôts payés par les particuliers et les sociétés. En septembre 1942, ce surplus, qu'on désigne sous le terme d'«écart d'inflation», était à peine inférieur à 29 milliards; il s'est donc accru à un rythme relativement plus rapide que le revenu national lui-même.

Pour la Suède, on a, de même, essayé de calculer l'excédent de pouvoir d'achat entre les mains du public; ce terme est pris ici dans un sens légèrement différent, un montant correspondant au taux normal d'épargne étant déduit du revenu brut. On a trouvé que, au sens suédois du terme, l'excédent de pouvoir d'achat représentait, en 1942, environ 10% du revenu total entre les mains du public.

Si l'on pouvait suivre les principes d'une économie de guerre jusqu'à leur conclusion logique, il est probable qu'il ne resterait plus de marchandises et de services «libres», mais que tous les achats devraient être autorisés soit par la remise de coupons, soit par quelque permis spécial. La monnaie n'aurait donc plus de pouvoir d'achat en soi mais seulement dans le cadre de ces autorisations; et ce qui ne pourrait pas être dépensé devrait être épargné (à supposer que le contrôle total fût effectif et qu'il ne pût y avoir aucun marché «noir»). La consommation totale étant limitée aux approvisionnements officiellement mis à disposition, tout montant payé par l'Etat en excédent de ceux nécessaires à l'achat du volume autorisé de marchandises de consommation prendrait la forme d'impôts et d'épargne; si la thésaurisation des billets de banque pouvait être empêchée, les montants épargnés qui ne seraient

pas placés en titres d'Etat provoqueraient nécessairement un accroissement des dépôts dans les banques, dont le montant serait à son tour prêté à l'Etat. Ce processus est souvent décrit comme un «circuit monétaire», mais il ne fonctionnerait de manière adéquate, c'est-à-dire sans donner lieu à une inflation, que si les capitaux nouvellement créés déboursés par l'Etat (c'est-à-dire les montants qu'il a empruntés au système bancaire) étaient effectivement réabsorbés par l'impôt ou l'épargne proprement dite. Les autorités doivent donc poursuivre et saisir le nouveau pouvoir d'achat partout où il fait son apparition. Pour faire face à cette question, trois méthodes directes ont été employées afin de faire échec au développement de l'inflation :

1. l'impôt;
2. l'épargne forcée et semi-forcée;
3. l'encouragement aux placements directs en fonds d'Etat:

Mais ces mesures se sont montrées inadéquates, aussi a-t-il fallu en prendre de nouvelles pour limiter l'expansion consécutive aux dépenses de l'Etat et par conséquent contenir indirectement la pression d'une demande mal équilibrée :

4. la restriction des appels aux fonds des banques privées et des banques centrales à des fins autres que la guerre;
5. des mesures pour éviter de créer du crédit en finançant les excédents d'exportation;
6. le contrôle des prix pour combattre la spirale de l'inflation;
7. l'opposition à une hausse des valeurs en capital.

Ces diverses mesures sont examinées dans les paragraphes suivants :

1: Le ministre des finances allemand a dit de l'impôt qu'il est «le moyen le plus important de combattre les dangers d'inflation; au contraire, en période de stagnation des affaires due à une déflation, la primauté est à la politique du crédit»*. Pendant la guerre actuelle, les augmentations brutales des impôts sur le revenu et sur les bénéfices ajoutées aux effets de mesures telles que la limitation des dividendes ont, dans un certain nombre de pays, dépassé même le total des augmentations nominales du revenu des classes les plus aisées. L'augmentation du pouvoir d'achat, telle qu'elle ressort, par exemple, de l'accroissement du revenu national, semble avoir été répartie en majeure partie sur la grande masse de la population en conséquence d'un plus grand emploi de main-d'œuvre, d'une prolongation des heures de travail, des salaires-

* Dans un article sur les «Tâches économiques de la politique financière», paru dans «Europa-Kabel», le 17 septembre 1943.

horaires plus élevés et d'un transfert de main-d'œuvre à des occupations mieux rétribuées — sans oublier une augmentation notable, presque générale, du revenu de la population agricole. Aux Etats-Unis, du troisième trimestre de 1942 au deuxième trimestre de 1943, les agriculteurs ont été les principaux bénéficiaires de l'accroissement du revenu national: leur revenu net (sur une base annuelle) a augmenté de 3,7 milliards de dollars, atteignant ainsi 13,6 milliards. Les salariés ont bénéficié d'une augmentation de 17 milliards, qui a porté leur revenu à 103,2 milliards, tandis que les bénéfices des entreprises commerciales ont augmenté de 0,9 milliard, atteignant 8,7 milliards, et les intérêts, pensions, etc. de 1 milliard, atteignant 9,5 milliards (ces chiffres représentent le revenu brut, avant paiement des impôts directs). D'après les renseignements fournis dans le Livre blanc soumis avec le budget, en avril 1943, le revenu privé des contribuables britanniques disposant de 1.000 livres sterling ou plus par an a représenté au total 930 millions de livres sterling en 1941—42. Au taux d'impôt en vigueur en 1938—39, il leur serait resté, après avoir payé la taxe et la surtaxe sur le revenu, 668 millions de livres sterling, mais au taux en vigueur en 1941—42 ce montant n'a atteint que 450 millions: par conséquent, les impôts directs, en temps de guerre, ont absorbé plus de la moitié du revenu brut.

Alors que l'application de taux plus élevés aux groupes de revenus les plus importants a présenté peu de difficultés techniques, la résorption d'une proportion importante du pouvoir d'achat supplémentaire dont dispose la masse des consommateurs a partout soulevé des problèmes nombreux et complexes. Les solutions adoptées ont généralement comporté des majorations sensibles des impôts indirects, et notamment l'introduction ou le relèvement des impôts sur le chiffre d'affaires, dont le rendement s'accroît à mesure que se relèvent les prix des marchandises — qualité excellente au point de vue du fisc. Si l'on évalue la charge de ces taxes sur les classes pauvres et en particulier sur les familles nombreuses, il convient de tenir compte des autres mesures prises par l'Etat, y compris les subventions consenties pour empêcher les hausses des prix des articles de première nécessité, tels que le pain et le lait; on peut considérer les montants ainsi utilisés comme une compensation destinée à atténuer les effets de la majoration des impôts indirects. De même, des mesures ont été prises pour étendre l'impôt sur le revenu à des revenus antérieurement exempts et appliquer le principe du «paiement mensuel» («pay as you go») en même temps que la perception à la source (appelée aux Etats-Unis «withholding»), par l'employeur, d'une partie des traitements, salaires et autres payes. De telles extensions de l'incidence de l'impôt sur le revenu ont, en particulier, caractérisé les politiques fiscales des pays anglo-saxons, dans lesquels, avant cette guerre,

la limite d'exemption était relativement élevée, surtout si on compare ces pays à ceux de l'Europe continentale. Le nombre des contribuables effectifs dont le revenu annuel brut est inférieur à 500 livres sterling est passé, par exemple, en Grande-Bretagne de 3 millions en 1938—39 à 9 millions et demi en 1941—42. Le principe « pay as you go », en vertu duquel l'impôt est perçu mensuellement sur la base des gains courants, a été adopté en 1943 tant en Grande-Bretagne qu'aux États-Unis. Il assure le paiement immédiat des montants dus et il aide les contribuables (en particulier les nouveaux, dont un grand nombre ne possèdent que de faibles réserves) à s'acquitter de leurs impôts sans en trop sentir le poids.

2. En plus de l'impôt ordinaire et conjointement à lui, quelques pays (notamment la Grande-Bretagne et les États-Unis) ont adopté des mesures d'épargne forcée, celle-ci ne devant être remboursée qu'après la guerre (ou, dans certains cas spéciaux, à une date antérieure), tandis que d'autres pays, notamment l'Allemagne, ont fait des arrangements pour organiser l'épargne volontaire; aux termes de ceux-ci, certains pourcentages sont déduits des salaires courants et crédités à des comptes de caisse d'épargne ou placés en titres d'État en faveur des intéressés. Le produit obtenu par de tels plans et arrangements peut, en général, n'être pas très important si on le compare aux énormes besoins de financement du temps de guerre, mais ces mesures aident jusqu'à un certain point à résorber le pouvoir d'achat dont dispose la masse des salariés et, d'autre part, elles « immobilisent » l'épargne sous une forme qui la rendra moins dangereuse une fois la guerre terminée.

Une autre forme d'épargne comportant un certain élément d'obligation est représentée par la mise en réserve, pour l'État, du paiement périodique des primes d'assurances et de l'amortissement contractuel régulier des hypothèques et autres emprunts analogues. Dans la plupart des pays belligérants et dans quelques autres, l'octroi de nouveaux crédits à l'économie privée, sans rapport avec l'effort de guerre, a généralement été interdit, de sorte que les banques hypothécaires, sociétés de construction et institutions semblables ont vu réduire rigoureusement leurs opérations normales d'avances. Dans ces circonstances, les remboursements de dettes sont devenus un élément important d'épargne courante; les institutions qui sont régulièrement remboursées de leurs avances ont — souvent dans le cadre d'un plan concerté — consacré ces rentrées de fonds à l'achat de titres d'État qui constituent ainsi un poste croissant de leurs actifs. Les pays neutres ont souvent pris des mesures semblables: en Suisse, l'octroi de nouvelles avances hypothécaires à l'agriculture a été soumis à un contrôle strict, qui équivaut en pratique à une interdiction; cette mesure était, d'ailleurs, destinée à l'origine à empêcher une répétition des emprunts

spéculatifs qui ont caractérisé la dernière guerre et dont les conséquences finales ont été désastreuses pour les propriétaires terriens. D'autre part, une mesure qui a tendu plus directement à réserver à l'Etat les fonds disponibles a consisté, aux Etats-Unis, à réduire les ventes à tempérament, dont le volume a été comprimé des deux tiers entre la fin de 1941 et l'été de 1943.

3. En général, on peut juger du succès du financement par le degré d'«immobilisation» des placements en fonds d'Etat — la valeur de ce critère ne sera pleinement évidente qu'après la guerre; à cet égard, l'emprunt à long terme vaut mieux que l'emprunt à court terme; les titres non négociables valent mieux que les négociables; et les achats directs de fonds d'Etat par le public valent mieux que les dépôts dans les banques privées.

La technique de l'émission des emprunts diffère d'un pays à l'autre, mais on a tendance à offrir un vaste choix de titres à long et à court terme convenant aux catégories de fonds les plus variées. Dans tous les pays, les banques et autres gros souscripteurs du marché préfèrent les emprunts négociables tant à long qu'à court terme. Les valeurs à long terme non négociables sont vendues aux caisses d'épargne, compagnies d'assurances et fonds d'assurances sociales, qui ont souvent un caractère officiel — les «emprunts de liquidité» en Allemagne et les «émissions spéciales» aux Etats-Unis en sont des exemples typiques. Les émissions à court terme sous forme de certificats d'impôts non négociables, qui sont destinées à absorber les fonds liquides tenus en réserve pour les paiements d'impôts, ont dernièrement obtenu la faveur du public sur plusieurs places où elles ont été introduites.

Dans certains pays, les gouvernements ont organisé d'actives campagnes de propagande pour stimuler l'épargne privée et l'achat direct de titres d'Etat par d'autres que les banques. Pour maintes raisons, une attention particulière a été consacrée aux «petits» épargnants (dont le total est grand) et des types spéciaux de titres non négociables ont été créés pour répondre à leurs besoins. En Allemagne, le financement de la guerre se caractérise, toutefois, en ce qu'aucune émission d'épargne spéciale de ce genre n'a été faite, ce pays se fiant à l'attrait des dépôts d'épargne; sur les 44 milliards de reichsmarks accumulés dans les dépôts d'épargne pendant les trois années 1940—1942, 1 milliard de reichsmarks était sous forme d'«épargne de fer», qui est immobilisée jusqu'après la guerre. Cet état de choses contraste avec ce qui se passe en Angleterre et aux Etats-Unis, où les dépôts d'épargne ont eu une importance beaucoup moins considérable pour le financement de la guerre que les émissions d'épargne spéciales; on le verra au chapitre V, qui donne également des indications sur les diverses proportions financées au moyen d'émissions sur le marché et hors marché, d'emprunts à long et à court terme, etc.

4. Lorsque les gouvernements n'ont pu emprunter au public et aux institutions financières telles que les compagnies d'assurances et les caisses d'épargne, ils se sont tournés vers les banques privées et, en dernier ressort, vers la banque centrale; ils ont généralement suivi cet ordre de préférence dans l'espoir de limiter les conséquences de l'inflation. Tel est en particulier le cas des grands pays dont le système bancaire est très développé; dans certains des petits pays également, ce principe a été suivi, en Hongrie par exemple. Mais il est à prévoir que le public prélèvera sous forme d'espèces une partie des montants empruntés aux banques privées et déboursés par l'Etat. Pour satisfaire la demande de monnaie du public, il se peut que les banques privées disposent déjà d'amples réserves (tel a été le cas, par exemple, aux Etats-Unis, au début de la période de réarmement), ou que des réserves liquides se soient accumulées dans les banques à la suite d'un afflux de fonds d'origine étrangère (comme il est arrivé en Suisse en 1940 et 1941). Fréquemment toutefois, les banques privées seront obligées d'emprunter à la banque centrale ou de lui vendre (directement ou indirectement) une partie de leurs fonds d'Etat; ou bien la banque centrale devra, de sa propre initiative (y compris par des avances directes à l'Etat), fournir aux banques des fonds suffisants. Ces procédés permettent à la banque centrale et aux banques privées de consentir des crédits dont les proportions dépendent du rapport entre le volume des billets en circulation et celui des dépôts dans les banques; en général, des efforts sont faits pour que l'expansion suive une ligne harmonieusement parallèle.

Une politique bien équilibrée exige, d'une part, le maintien judicieux d'une grande liquidité sur les marchés de l'argent et des capitaux (sans laquelle les taux d'intérêt ne peuvent rester bas) et, d'autre part, la neutralisation des disponibilités en excès susceptibles de se transformer en prêts spéculatifs favorisant l'inflation. On s'est parfois demandé quelles mesures les autorités pouvaient ou devaient appliquer pour reprendre le contrôle des marchés de la monnaie et des capitaux: aux Etats-Unis, le minimum de réserve d'espèces requis des banques privées a été relevé avant l'entrée de ce pays dans la guerre, puis légèrement diminué plus tard pour les banques de New-York et de Chicago, dont les fonds risquaient de passer dans d'autres districts; au Danemark, un minimum de réserves liquides a été rendu obligatoire pour la première fois en 1942 et les fonds provenant d'émissions publiques spéciales n'ont pas servi aux dépenses courantes mais ont été stérilisés sous forme de dépôts à la banque centrale; enfin, en Suède, la banque centrale a été autorisée à recevoir, sur sa demande, des titres d'Etat auprès du service de la dette publique pour absorber, lorsqu'elle l'estimait opportun, l'excédent de fonds sur le marché.

Les mesures d'ordre monétaire destinées à résoudre le problème de liquidité ont donc pris la forme d'opérations « open market » et de variations

dans le minimum de réserve requis, tandis qu'on a empêché une majoration des taux d'intérêt, continuant ainsi la politique de monnaie à bon marché suivie avant la guerre. Un monopole a été pour ainsi dire conféré aux trésoreries pour la durée de la guerre, grâce auquel elles peuvent emprunter à des taux favorables les énormes montants dont elles ont besoin. On s'est, en effet, aperçu qu'il n'est pas difficile d'appliquer le contrôle du crédit lorsqu'il faut donner aux besoins de la guerre la primauté sur tous les autres; en temps de paix, la tâche est différente, il s'agit alors de choisir entre un nombre considérable de possibilités celles qui satisferont le mieux la diversité des besoins civils. Le pouvoir d'achat des différentes entreprises reprendra alors son importance comme critère de leur utilité et guide de leur production; enfin, il est probable que les conditions du crédit dépendront de nouveau des marges de bénéfice de ceux qui utilisent effectivement les facilités de crédit pouvant être mises à disposition.

5. Le financement de l'excédent d'exportation et des autres excédents des balances des comptes dans les relations avec les pays étrangers a constitué un problème particulièrement important pendant la présente guerre. Le financement des exportations au titre du «prêt-bail» aux Etats-Unis a été mis sur le même plan que celui des autres dépenses de guerre; il en a été de même du «contre-prêt-bail» dans les pays de l'Empire britannique. De façon analogue, le gouvernement suisse a fourni sur ses propres ressources les montants avancés pour couvrir les «pointes» de clearing, réduisant ainsi le risque de création de nouveau pouvoir d'achat et prenant également à sa charge le risque de crédit que comportent les accords de clearing (conclus, bien entendu, par l'Etat lui-même). Dans d'autres pays d'Europe, le soin de financer les excédents de clearing a généralement été confié à la banque centrale; en conséquence, la circulation des billets et les réserves des banques privées ont ensemble augmenté d'un montant correspondant aux avances de clearing. Dans quelques pays de l'Amérique Latine, l'existence d'excédents considérables d'exportation a posé des problèmes semblables. Ajoutons que les comptes d'égalisation des changes, avant la présente guerre, intervenaient principalement lorsqu'il s'agissait de fonds que leurs détenteurs se proposaient de conserver sous forme de capitaux (par exemple, d'argent à court terme passant d'un marché à l'autre). Il est plus difficile de protéger la structure du crédit contre les répercussions des avances de clearing, puisque la plus grande partie des soldes à compenser représente des sommes qui servent à payer des salaires, des achats de matières premières, etc., qui sont donc effectivement utilisées au paiement de marchandises et de services.

6. Quels qu'aient été les efforts faits pour majorer l'impôt et emprunter à l'épargne proprement dite, aucun pays n'a été en mesure d'éviter un excédent de pouvoir d'achat, parallèlement à une réduction des approvisionnements en marchandises de consommation. Pendant la dernière guerre, il y a eu aussi surabondance de pouvoir d'achat, mais les prix des marchandises étaient alors le plus souvent déterminés par le jeu de l'offre et de la demande, de sorte que les prix ont fortement dépassé le niveau d'avant-guerre. Toutefois, la hausse n'a pas conduit à un nouvel équilibre, mais a eu tendance à continuer tant que les besoins financiers de l'Etat ont accru le volume de pouvoir d'achat déjà entre les mains du public. On était disposé à considérer les hausses de prix continues comme à peu près inévitables et, dans ces circonstances, un relèvement des taux d'escompte ou toutes autres mesures d'ordre purement monétaire ne pouvaient qu'être impuissants à freiner la hausse des prix. Cette fois-ci, les gouvernements des pays les plus importants ont adopté une ligne d'action complètement différente; ils ont institué un vaste contrôle des prix, qui a été graduellement étendu aux salaires et aux autres formes de revenu.

En Allemagne, le contrôle des prix, en vigueur depuis 1936, a été grandement renforcé à l'automne de 1939, notamment par l'addition d'un blocage formel des salaires. La plupart des autres pays ont progressivement édifié un vaste contrôle. Au début, les hausses des prix étrangers ont généralement été libres d'exercer toute leur influence sur la formation intérieure des prix; la réduction de 14% de la valeur au change de la livre sterling, à l'automne de 1939, a ainsi provoqué une hausse des prix en Grande-Bretagne; et l'alignement au niveau plus élevé des prix allemands (calculés aux cours officiels des changes) a été l'une des principales caractéristiques des mouvements des prix sur le continent d'Europe jusqu'au printemps de 1942; d'autre part, les hausses des frais de transport et d'assurances ont exercé une influence considérable sur le coût des produits importés. Toutefois, à la suite d'arrangements intervenus entre différents Etats, des mesures ont été prises pour fixer les prix des marchandises échangées entre les pays en question et ces arrangements sont rapidement devenus assez efficaces (grâce, dans une certaine mesure, à un contrôle des prix plus strict à l'intérieur). Mais dans les relations avec les pays soumis à des tendances nettement inflationnistes, des mesures de plus grande portée ont été nécessaires pour empêcher les influences de prix indésirables et, en fait, pour maintenir simplement les échanges commerciaux. On peut citer comme exemples de ces mesures les organisations spéciales établies pour faire le commerce entre l'Allemagne et la Grèce et, en Extrême-Orient, entre le Japon et la Chine de Nankin. Grâce à ces mesures et à d'autres encore, il devint possible, sinon d'éliminer entièrement, du moins de réduire dans une

forte proportion les facteurs de hausse des prix d'origine étrangère — condition essentielle pour réussir à résoudre les problèmes intérieurs des prix.

Dans leurs affaires intérieures, les gouvernements ont soigneusement contrôlé les prix qu'ils ont payés pour leurs propres achats. Considérant l'importance des armements, ce contrôle a, en général, couvert la majeure partie de l'industrie des puissances belligérantes et a donc, pour une large part, empêché l'énorme demande de l'Etat d'agir immédiatement comme facteur de hausse des prix. La guerre se prolongeant, des méthodes perfectionnées de fixation des prix ont été élaborées. En Allemagne, par exemple, l'adoption de prix uniformes ou de prix par groupes de marchandises a amené les entreprises individuelles à rationaliser leur production pour accroître — ou, parfois, simplement maintenir — leurs bénéfices.

Le contrôle des prix, sous ses diverses formes, a ainsi limité les marges de bénéfice. Néanmoins des bénéfices bruts plus élevés ont souvent encore été réalisés, par suite du chiffre d'affaires accru, de réductions des prix de revient, etc. Une partie considérable de cet accroissement des bénéfices a été absorbée par des relèvements d'impôts et le surplus est en général rentré dans les caisses de l'Etat à la suite d'une limitation des dividendes (observée, de facto, même dans les pays où il n'y a pas eu à cela d'obligation légale) et d'un contrôle exercé sur les placements soit directement, soit indirectement par le contrôle de l'approvisionnement en matières premières essentielles (fer et acier, bois d'œuvre, etc.). Les entreprises privées n'ont donc pas eu d'autre choix que de conserver le reliquat des bénéfices non distribués principalement sous la forme d'épargne proprement dite qui, de toute façon, devait être prêtée à l'Etat.

L'introduction d'un blocage des salaires et des traitements a servi à deux fins: outre qu'elle a placé sous contrôle l'élément le plus important du prix de revient pour l'économie dans son ensemble, elle a aidé à empêcher un accroissement de la demande effective de marchandises et de services émanant des salariés. Afin de faire accepter une telle mesure, il a été, toutefois, nécessaire de garantir une certaine stabilité du coût de la vie; l'introduction d'un blocage des salaires et des traitements a été liée, en fait, à la question des prix agricoles, si importante pour le niveau du coût de la vie. Mais l'examen de ces problèmes a en général placé les Etats devant un dilemme: d'une part, il était nécessaire de stimuler la production agricole en lui consentant des prix rémunérateurs (point sur lequel ont insisté des groupes politiquement puissants); d'autre part, les gouvernements ne pouvaient permettre une trop forte hausse du coût de la vie.

Dans de nombreux pays la question a été résolue par l'octroi de subventions destinées à réduire les prix pour les consommateurs; mais, dans ce cas

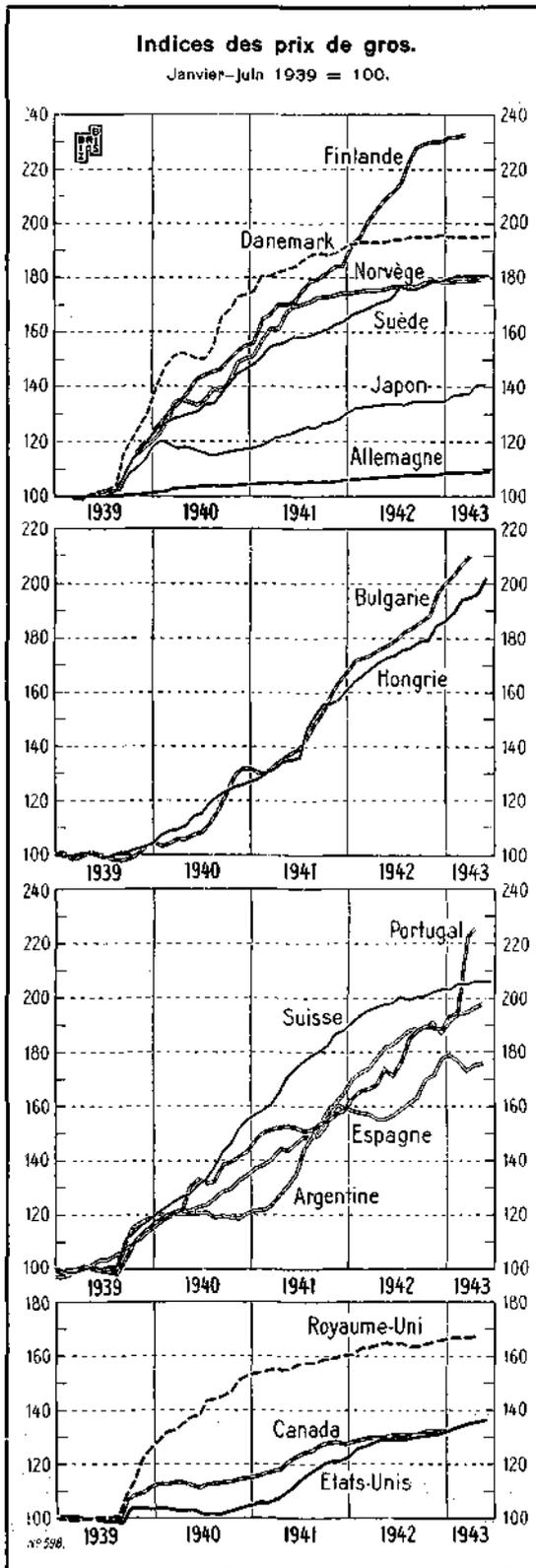
encore, les gouvernements se sont trouvés placés devant un dilemme: les subventions aggravent les déficits budgétaires et, naturellement, cette charge supplémentaire est la plus difficile à couvrir sans recourir à l'inflation. Dans son rapport à l'assemblée générale tenue le 31 mars 1943, le gouverneur de la Banque d'Italie a fait observer que les subventions ajoutées aux autres frais indirects de la guerre représentaient alors un poste si considérable du budget italien que tout nouvel accroissement irait à l'encontre de son objet, le recours du Trésor à la banque d'émission faisant échouer à la longue les efforts tentés pour empêcher la hausse générale des prix.

Subventions publiques annoncées en 1942-43 pour empêcher la hausse des prix des marchandises.

Pays	Millions d'unités monétaires nationales	Millions de francs suisses
Argentine	Pesos 240	230
Canada	\$ can. 70	260
Croatie	Kunas 2.000	170
Eire	\$ 3,6	60
Finlande	M. f. 1.600	140
France	Fr. fr. 3.000	300
Allemagne	RM 1.000	1.730
Grande-Bretagne .	£ 180	3.100
Italie	Lit. 12.000	2.700
Japon	Yen 400	400
Slovaquie	Cr. sl. 300	50
Suède	Cr. s. 220	230

7. Enfin, il convient de mentionner les mesures prises pour empêcher des hausses indésirables des valeurs en capital: celles-ci risqueraient en effet d'être interprétées comme le symptôme d'une orientation de la vie économique vers l'inflation et comme un nouvel encouragement dans ce sens, évolution qui serait particulièrement dangereuse. La politique de la monnaie à bon marché constitue, dans une certaine mesure, un handicap lorsqu'il s'agit de résoudre ces problèmes, mais les facteurs dont l'influence est de beaucoup la plus forte sont, sans aucun doute, les espoirs caressés et les craintes éprouvées en ce qui concerne la valeur intrinsèque de chaque monnaie après la guerre. Le chapitre V, 2, du présent Rapport traite des différentes mesures prises pour lutter contre le puissant mouvement de hausse des cours des actions; lorsque des prix fixes ont été décrétés, le volume des transactions s'est en général réduit au minimum.

Cette énumération des réactions possibles contre une surabondance du pouvoir d'achat est loin d'être complète, mais elle montre quelle variété d'organismes officiels doivent coopérer à l'œuvre de résistance à l'inflation. La banque centrale est l'un de ces organismes. Elle est, en effet, spécialement intéressée au maintien d'un degré de liquidité approprié du système du crédit et elle collabore avec les organismes officiels et privés en ce qui concerne toutes les questions importantes pour la monnaie. En temps de guerre, il va de soi que les besoins de l'Etat ont la préséance. Il faut que l'Etat puisse emprunter à des taux minimes, même si la banque centrale est, de ce fait, empêchée de réduire le volume de monnaie



qu'elle fournit au marché, si naturelle et nécessaire qu'ait pu être une telle action en temps de paix. Dans ce domaine comme dans les autres, les nécessités de la guerre passent avant tout. Le contrôle des prix se charge, pour ainsi dire, de maintenir « l'intégrité de la monnaie » (ce terme figure dans la loi de 1943 instituant la Banque Centrale d'Irlande); à cette fin, un vaste mécanisme administratif a dû être créé. Après quatre années de guerre, les principes généraux qui doivent régir le contrôle des prix sont bien connus; mais les principes ne suffisent pas; leur application est aussi importante; or, l'on ne trouve pas partout, sur-le-champ, une équipe suffisante de personnes qualifiées et sûres pour remplir des fonctions administratives, d'autant plus qu'un grand nombre de candidats possédant les capacités nécessaires sera vraisemblablement appelé à servir dans les forces armées. La coordination du travail des divers organismes constitue un autre problème; les gouvernements eux-mêmes, en dernière analyse, devront, par exemple, décider des questions qui, pour une raison ou pour une autre, comportent des aspects politiques importants. Ainsi, les gouvernements, avec ou sans l'assentiment des parlements, semblent s'être invariablement réservé le soin de fixer les prix des produits agricoles, partiellement en raison de l'importance de ces prix pour le

coût de la vie et, par conséquent, pour le niveau général des salaires, et partiellement parce que les organisations agricoles sont, presque partout, en mesure d'avoir une influence politique considérable.

Le contrôle des prix a pour objet essentiel d'empêcher le nouveau pouvoir d'achat dont dispose le public de relever les prix en se transformant en demande effective, les prix « officiels » remplaçant les cours antérieurement déterminés par le jeu de l'offre et de la demande. Si le contrôle est efficace, la valeur attribuée par le consommateur aux marchandises qu'il est encore en mesure d'acheter tend à excéder le prix officiel. Il y a donc divorce entre la « valeur » et le « prix », et les prix officiels cessent d'indiquer (par leur rapport réciproque) le degré respectif de rareté des différentes marchandises et des différents services. Une certaine élasticité dans la structure des prix peut encore faire partie de la politique officielle; en fait, elle est souvent imposée aux gouvernements par une hausse des prix des produits importés ou par une forte pression des producteurs nationaux; mais il existe normalement un point où la crainte de phénomènes d'inflation et d'agitation sociale (les deux vont de pair en période de hausse du coût de la vie) amène les autorités à adopter, si possible, et le plus souvent à l'aide de subventions de l'Etat, une politique de contrôle des prix plus rigide, équivalant, en fait, à un « blocage des prix » des produits de consommation.

Le tableau montre comment, dans plusieurs pays, la hausse des prix a été effectivement arrêtée ou très ralentie dans le courant de 1942, le contrôle plus strict étant parfois aidé par une certaine hésitation du public à acheter; cette tendance a également affecté les marchés « noirs ». Grâce à la plus grande stabilité des prix, les mouvements des salaires ont été plus facilement freinés. Mais il est résulté de tout cela un nombre croissant de prix bloqués qui reflètent la situation à un moment donné du passé et non plus les conditions sans cesse changeantes de la vie économique actuelle et, pour cette raison même, ont cessé de remplir les fonctions normales du système des prix. Cette défaillance est toutefois moins grosse

Pourcentage de hausse du coût de la vie.

Pays	Pourcentage de hausse de juin 1939 à		
	décembre 1941	décembre 1942	juin 1943
Allemagne . . .	+ 5	+ 7	+ 10
Argentine . . .	+ 11	+ 11	+ 15
Nouvelle-Zélande .	+ 12	+ 14	.
Etats-Unis . . .	+ 12	+ 22	+ 27
Australie	+ 12	+ 22	.
Grande-Bretagne .	+ 28	+ 28	+ 28
Japon	+ 24	+ 29	+ 35
Suède	+ 34	+ 41	+ 41
Suisse	+ 34	+ 46	+ 48
Portugal	+ 35	+ 47	+ 54
Norvège	+ 43	+ 48	+ 50
Hongrie	+ 39	+ 52	+ 55
Danemark	+ 51	+ 56	+ 54
Inde	+ 24	+ 81	.
Bulgarie	+ 65	+ 104	+ 129
Roumanie*	+ 138	+ 252	+ 332

* Prix de détail.

de dangers en temps de guerre lorsque, de toute évidence, il s'agit principalement de concentrer le maximum d'efforts sur la poursuite de la guerre et que, d'ailleurs, le chômage n'est pas à craindre.

Il semble que tout système de contrôle officiel doive nécessairement s'appuyer sur un état de choses passé; cette méthode s'étend à des domaines nombreux, comprenant la distribution des matières premières devenues rares, l'allocation de contingents d'exportation et d'importation, l'octroi d'une compensation aux entreprises fermées, etc. Dans tous ces cas, le chiffre d'affaires du temps de paix, des commerçants ou producteurs individuels, sert en général d'étalon, ce qui revient à dire qu'un traitement préférentiel est accordé aux entreprises déjà établies. Enfin, très rapidement, dans le cadre de la réglementation du temps de guerre, il est interdit aux ouvriers de changer d'emploi sans la permission d'un organisme officiel subordonné à une commission nationale de la main-d'œuvre ou à un organe de contrôle semblable.

Les positions sont également immobilisées dans le domaine des devises étrangères: dans ce cas, il est tout à fait caractéristique que la guerre ait maintenu — à peu d'exceptions près — des cours de change pratiquement stables, grâce à l'intervention des banques centrales, des fonds de stabilisation ou des institutions de change fonctionnant sur des marchés très fortement contrôlés. Pendant la guerre de 1914—18, un embryon de stabilité a été établi par le «rattachement» de la livre sterling au dollar et du franc français à la livre sterling (mesure appliquée du printemps de 1916 à la fin de la guerre); mais d'autres cours de change ont accusé des mouvements considérables malgré le resserrement du contrôle des changes. Les monnaies des pays neutres se sont revalorisées par rapport aux autres; l'une des raisons en a été que ces pays ont refusé parfois d'accepter que l'étranger payât sans restriction en or. En dehors des devises «rattachées», auxquelles la lire a été ajoutée dans l'été de 1918, les monnaies de la plupart des pays belligérants se sont dépréciées de plus en plus à mesure que la guerre s'est prolongée et ont subi parfois de brusques baisses.

Pendant la guerre actuelle, la stabilisation des cours de change a été universellement adoptée; aussi les autorités se sont-elles procuré les ressources dont elles ont eu besoin, soit par prélèvement sur les réserves monétaires existantes, soit par la mobilisation d'avoirs à l'étranger appartenant à des particuliers, soit, enfin, par des crédits étrangers ou toutes autres formes d'aide étrangère. Les accords de «prêt-bail» et «d'aide réciproque» ont surtout insisté sur la fourniture effective de marchandises et de services, une moindre importance étant attribuée au côté crédit ou monnaie des transactions,

ce qui montre, soit dit en passant, le caractère exceptionnel de temps de guerre de ces nouvelles formes de «prêts».

En Europe, les clearings ont dans une large mesure cessé de correspondre à leur objet primitif, qui était d'équilibrer dans le domaine des paiements extérieurs les entrées et les sorties, pour devenir un système de crédit par lequel un gouvernement avance les fonds nécessaires pour mettre son pays en état de continuer son commerce d'exportation, même lorsqu'il ne reçoit plus du pays importateur aucune contre-valeur équivalente. Dans les divers pays continentaux d'Europe impliqués dans la guerre, la presque totalité du commerce extérieur est réglée par clearings; outre les transactions «commerciales» proprement dites, il existe toutefois des livraisons de caractère militaire qui ne passent pas par les clearings. Près de 75 % du commerce extérieur de la Suisse et plus de 80 % de celui de la Suède sont payés par l'intermédiaire des clearings. Cela revient à dire que ces deux pays neutres, tout comme les belligérants, règlent une partie importante de leurs paiements extérieurs en dehors des marchés des changes ordinaires. Parmi les pays belligérants du monde entier, la plus grande partie des transactions commerciales sont faites par l'Etat lui-même et le marché ordinaire des changes tend à disparaître complètement. Enfin, le contrôle des devises étrangères non seulement exclut toutes les formes d'opérations d'arbitrage, mais encore différencie de plus en plus les paiements pour lesquels chaque espèce particulière de monnaie peut être utilisée. Les réglementations peuvent prescrire, par exemple, que l'acheteur étranger paie les marchandises exportées par la remise de devises étrangères ou que certaines catégories de dépôts ne peuvent être utilisées que pour des placements en fonds d'Etat; on pourrait aisément multiplier les exemples. Dans ces circonstances, la monnaie ne constitue plus un pouvoir d'achat général; le contingent de moyens de paiement en circulation est divisé en catégories diverses, dont chacune a une destination spéciale.

Ces restrictions à l'emploi de la monnaie s'appliquent spécialement aux soldes et dépôts de détenteurs étrangers et affectent par conséquent, en particulier, les relations monétaires internationales. En pratique, le clearing multilatéral n'a jusqu'à présent guère compté à son actif que des autorisations, données dans des cas isolés, d'employer certains montants limités à des paiements dans des pays tiers. Et la raison en est évidente: un clearing vraiment multilatéral, c'est-à-dire dans lequel les soldes en une monnaie pourraient sans restriction sérieuse servir à des paiements dans d'autres pays, pré-suppose un équilibre approximatif des balances des comptes et de la structure des changes — état de choses très différent du déséquilibre croissant qui

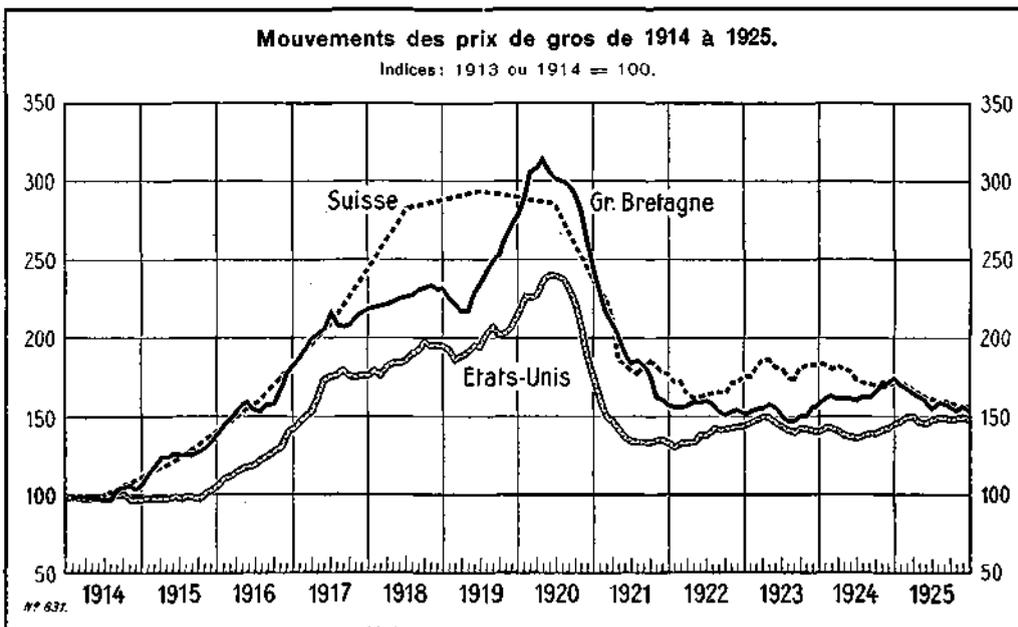
caractérise les relations internationales sous un régime d'économie de guerre. On a dit que les conditions auxquelles un clearing multilatéral fonctionnerait de façon satisfaisante ressemblent beaucoup à celles dans lesquelles on pourrait se passer complètement du système des clearings. Ce jugement est peut-être par trop sommaire*, il a du moins le mérite d'attirer l'attention sur la nécessité d'un équilibre fondamental dans tout système monétaire, si l'on veut que celui-ci soit capable de jouer son rôle comme moyen de développer le commerce multilatéral et de régler les obligations financières courantes. L'essence du système des clearings réside, en réalité, dans le fait qu'il permet d'établir des discriminations à l'égard de certains pays (les achats ou ventes de l'un des partenaires étant proportionnés aux achats et ventes de l'autre partenaire) et à l'égard de groupes de marchandises (une priorité étant donnée aux achats d'articles « utiles » ou « essentiels » sur les achats d'autres marchandises). Dans un système vraiment multilatéral, il ne serait guère possible de maintenir de telles discriminations.

Les autorités responsables s'en sont tenues, pendant la guerre actuelle, à la politique de maintien général des cours des changes, même lorsque, de toute évidence, les cours existants ont cessé de correspondre aux réalités des structures relatives des prix de revient et de vente. Quand la guerre sera finie, les gouvernements devront résoudre les deux problèmes étroitement liés de la surabondance de pouvoir d'achat dont dispose le public et de l'ajustement des changes aux valeurs intrinsèques des diverses monnaies. Ces problèmes ont déjà fait l'objet de maintes études, on a scruté l'expérience passée afin d'éviter de retomber dans les anciennes erreurs, spécialement celles commises après la dernière guerre. Le résultat dépendra dans une large mesure du succès avec lequel chaque gouvernement sera capable de résoudre ses propres problèmes intérieurs, en particulier d'empêcher les déficits budgétaires de produire une « inflation galopante » (semblable à celle dont ont souffert plusieurs pays après la dernière guerre). Les différentes sections du chapitre II du présent Rapport sur les changes, le commerce extérieur et le mouvement des prix examinent quelques aspects, principalement dans le domaine international, des problèmes de l'après-guerre; quelques observations générales sont brièvement exposées ici :

* Un danger spécial peut provenir du fait que les énormes dettes publiques contractées pendant la guerre ont fortement accru la proportion des avoirs que le public délient sous forme de disponibilités. Dans les études concernant les problèmes que posent ces dettes, on a souvent donné la première place aux questions telles que la charge interne de la dette, son service annuel dans le budget, etc. Mais il ne faut pas oublier que la masse des obligations publiques, richesse artificielle, est susceptible d'ébranler la structure entière du crédit; alors qu'on peut laisser fléchir les cours des actions et autres formes de richesse réelle si elles sont offertes sur le marché en quantité croissante, une telle baisse des cours des fonds d'Etat mettrait au moins en péril le maintien ininterrompu d'une politique de monnaie à bon marché.

1. On considère parfois comme un fait acquis qu'à la fin de la guerre actuelle les prix auront tendance à suivre le même mouvement qu'après la dernière guerre, c'est-à-dire qu'après une brève période d'hésitation, la demande reprendra brusquement pour suppléer aux insuffisances du temps de guerre, et que les prix ne s'alourdiront que quelques années plus tard, une fois les besoins immédiats d'après-guerre satisfaits. De telles alternatives étant indésirables, il a été suggéré de maintenir le système de contrôle, de rationnement et de subventions du temps de guerre pendant une certaine période après la cessation des hostilités, afin de freiner la poussée vers un « boom » immédiat après la guerre et d'éviter ainsi que ce « boom » ne soit suivi d'une nouvelle période de marasme économique. C'est ainsi que le chancelier de l'Échiquier britannique a déclaré, dans son discours du budget, le 12 avril 1943, que son gouvernement avait l'intention de contrôler les approvisionnements et de restreindre la consommation privée pendant quelque temps après la guerre; deux mois plus tôt (en février 1943), il avait expliqué que la politique de son gouvernement consisterait à maintenir les prix des marchandises à leur niveau du temps de guerre.

Les pronostics concernant les fluctuations d'après-guerre devraient tenir compte du fait que les hommes d'affaires et autres se souviendront probablement qu'aux bénéfices du « boom » de 1919—20 ont succédé les lourdes pertes de 1921—22, qu'ils procéderont peut-être alors, cette fois-ci, avec beaucoup plus de prudence à leurs achats et décideront peut-être,



en particulier, de maintenir leurs stocks au minimum jusqu'à ce qu'ils jugent la situation des prix plus stable. Si une telle attitude de prudence est adoptée, le risque d'une poussée inconsidérée des prix sera beaucoup moins grand pendant la première phase du cycle d'après-guerre; de même, il sera moins nécessaire de maintenir tout le système de contrôle du temps de guerre. Après la dernière guerre, le manque de facilités de transport (aggravé par les longs arrêts dans les ports) a été l'un des facteurs qui ont contribué à maintenir les prix à des niveaux élevés en 1919—20; il reste à voir si, à cet égard, les mêmes insuffisances et les mêmes retards se reproduiront. En général, il faut espérer que les plans actuels ne seront pas conçus trop servilement sur l'hypothèse que la présente guerre aura nécessairement les mêmes conséquences que la dernière, mais que ces plans resteront au contraire assez souples pour en permettre l'application pratique à des circonstances diverses. Il ne faut pas non plus considérer l'élaboration de plans comme une fin en soi; il ne faut pas que, par un zèle exagéré à éviter les bouleversements, les gouvernements considèrent comme leur principal devoir de perpétuer des contrôles, dont le maintien pourrait retarder les adaptations nécessaires et faire obstacle à des forces plus dynamiques, dont l'action est indispensable pour la rapide utilisation des millions d'hommes rendus à la vie civile. Il est essentiel que l'attention ne soit pas accaparée par les problèmes de la période de transition et que le monde ne perde pas de ce fait le bénéfice d'un élan comparable à celui qui, après la dernière guerre et malgré toutes les vicissitudes, a, dès 1924—25, ramené la production au niveau de 1913 et, dans de nombreux pays, élevé la moyenne des salaires réels très au-dessus des niveaux d'avant-guerre.

2. On admet généralement que les cours de change doivent être déterminés par le rapport entre les prix de revient et de vente, selon la théorie de la parité des pouvoirs d'achat. Mais, en pratique, il arrive souvent qu'une idée générale quant à la relation future des changes joue un rôle prédominant. Après la dernière guerre, par exemple, les mouvements réels des changes ont été grandement influencés par la croyance que de nombreux pays avaient fermement décidé de rétablir l'étalon-or à l'ancienne parité d'avant-guerre; et cette croyance a également affecté l'orientation des prix des marchandises directement et indirectement par les mouvements des cours des changes. Il est probable que pendant quelque temps après cette guerre les cours des changes resteront soumis à un contrôle officiel, que les croyances courantes auront

donc moins d'influence, l'action officielle étant décisive, spécialement si l'ordre est maintenu dans les finances publiques. Tel étant le cas, le facteur individuel qui contribuera le plus à déterminer le niveau des prix, en particulier dans les petits pays, sera sans aucun doute le choix plus ou moins délibéré des nouveaux cours des devises étrangères; il faut donc espérer que les grands pays réussiront bientôt à établir et à maintenir des prix relativement stables sur lesquels les autres pourront aligner leur économie.

On se rend, bien entendu, pleinement compte de l'importance du problème des changes et les plans monétaires à l'étude pendant l'été de 1943 envisageaient de mettre, par des consultations et, le cas échéant, par une aide financière, les divers pays en état de maintenir l'équilibre de leurs changes. Il ne sera certainement pas facile de trouver les niveaux exacts de stabilisation, étant donnés les changements profonds qu'ont subis les différentes économies ainsi que la structure de leur monnaie et de leur crédit. Lorsque, au dix-neuvième siècle, l'un après l'autre les pays ont adopté l'étalon-or, ils l'ont fait à des cours de change déjà confirmés de longue date sur le marché et que l'on pouvait à juste titre considérer comme équilibrés. Les différents pays avaient alors beau jeu de maintenir ces cours, à la condition d'appliquer, à d'autres égards, les principes de l'étalon-or, acceptés à cette époque comme des règles élémentaires de politique monétaire. Tel qu'il fonctionnait avant 1914, l'étalon-or représentait, en effet, beaucoup plus que le maintien de la stabilité des changes et le règlement des soldes internationaux par expéditions d'or. Il fournissait de nombreux correctifs semi-automatiques destinés à remédier aux causes de déséquilibre monétaire dès leur apparition et il présupposait une discipline concernant les budgets, l'emprunt, les crédits, les taux d'intérêt et le rajustement des prix de revient, qui était lentement devenue la doctrine commune du monde presque tout entier. Une génération ultérieure a bien pu trouver que quelques-uns des « principes admis » étaient trop restrictifs et comportaient un trop grand nombre de « tabous » financiers; mais, tant qu'a duré l'ancien système, les politiques financières des différents pays ont été relativement uniformes, et dans le domaine commercial les gouvernements se sont abstenus d'imposer des restrictions par trop paralysantes. Sans vouloir peindre le passé sous des couleurs idéales, on peut dire que, jusqu'à la dernière guerre, l'étalon-or a donné au monde un système monétaire uniforme, dont le centre international de crédit était à Londres, et que, depuis 1914, il a été impossible de rétablir une communauté monétaire aussi vaste et fonctionnant aussi bien.

Tout pays qui se propose de prendre certaines mesures en vue d'influencer le mouvement des prix intérieurs devra tenir compte des réactions psychologiques probables du public en général. Après la dernière guerre, le coût de la vie dans certains pays est resté, de façon durable, à un niveau largement supérieur de 50% à celui de 1914, et cependant le public n'a pas attribué cette hausse à une gestion monétaire imprudente, mais simplement aux conséquences de la guerre; les détenteurs de créances financières telles que certificats de la dette publique et polices d'assurances ne se sont pas sentis injustement traités en comparaison de ceux qui avaient placé leurs fonds en actions et autres «biens réels». De même, ils ne se sont pas estimés lésés lorsque les monnaies se sont dépréciées pendant les années 1931—40, puisque les prix et le coût de la vie n'ont pas dépassé les niveaux des années 1926—29. Dans les pays en question, le public a continué de contracter des assurances et de pratiquer d'autres formes d'épargne financière. En Suède et en Suisse — pays dans lesquels le coût de la vie avait doublé par rapport à 1914 — le montant des nouvelles souscriptions à l'assurance-vie en 1942 a atteint un niveau record — signe d'une confiance inébranlable dans la monnaie.

Dans quelques autres pays, toutefois, la limite a été dépassée au delà de laquelle le public n'a plus le sentiment que la monnaie a conservé sa valeur malgré la hausse des prix. En France, par exemple, le franc de 1926—28 a été considéré comme le «franc à quatre sous», alors que le franc suisse restait indiscutablement un franc suisse. Quand le peuple commence à se rendre compte que les créances financières peuvent courir des risques spéciaux, il est inévitable que son attitude change à l'égard de l'épargne sous forme de monnaie, et il peut alors devenir difficile de rétablir une confiance véritable et suffisante en la monnaie. Ces distinctions — si vagues qu'elles soient — ne sont pas sans importance et les gouvernements seront probablement bien inspirés d'en tenir compte lorsqu'ils reconstruiront le système monétaire après la présente guerre.

Cela ne veut pas dire, toutefois, qu'un pays doive subordonner toute sa politique économique et monétaire au rétablissement d'une ancienne parité ou d'un niveau défini des prix. Les limites sont assez étendues dans lesquelles les cours des devises étrangères et les prix des marchandises peuvent osciller sans qu'une réduction du pouvoir d'achat de l'unité monétaire soit positivement ressentie comme un préjudice; à l'intérieur de ces limites, tout gouvernement peut chercher un niveau susceptible de favoriser largement la production et d'assurer un emploi satisfaisant de la main-d'œuvre. Mais même si l'on arrivait ainsi à éviter une baisse générale des prix, il n'en resterait pas moins des secteurs dans lesquels le coût de la production devrait descendre des niveaux élevés du temps

de guerre; il sera bon, dans ce cas, de ne pas oublier qu'une mesure énergique vaut souvent mieux qu'une lente adaptation, il est en effet plus probable que la première fournira une base utile de redressement et hâtera, par conséquent, le retour à un emploi plus satisfaisant de la main-d'œuvre.

Il semble, à la lumière de l'expérience, que le rétablissement d'un équilibre véritable entre les prix de revient et les prix de vente soit la seule base solide d'un redressement économique caractérisé par un haut degré d'activité dans les industries d'investissement et pour lequel profits et pertes seront le guide de la production et la mesure du rendement. Il n'est guère possible d'arriver à un tel équilibre sans un ajustement des prix; mais les réductions de salaires et des autres éléments des prix ne sont généralement pas suffisantes en soi pour servir de base de redressement, puisqu'elles peuvent n'avoir d'autres résultats que des contractions successives de la demande et tendre à une déflation cumulative — cette tendance peut, il est vrai, être contrariée par une expansion financière destinée à rendre son volume à la demande et même à l'augmenter. Pendant les années 1929 à 1932, les salaires horaires dans les industries de fabrication aux États-Unis ont été réduits d'environ 20⁰/₀; mais cet ajustement, accompagné d'une contraction de la demande et même d'une baisse encore plus rapide des prix des marchandises, n'a pas amené de redressement et a fait naître le sentiment d'un dol et d'une souffrance inutile. Dans nombre d'autres pays (dont l'Australie, la Grande-Bretagne, la Suède ainsi que l'Allemagne), l'ajustement des prix de revient a été, il est vrai, complété par une politique d'expansion financière, comportant l'équilibre des prix de revient et de vente à l'intérieur de chaque économie nationale et à l'égard des autres pays, après quoi la reprise de l'activité industrielle a remarquablement réussi. Dans ce processus, la politique de la monnaie à bon marché a joué un rôle, tant en réduisant le coût du capital qu'en stimulant les nouvelles souscriptions. Il en a été de même de la dépréciation des monnaies, qui a aidé spécialement les petits pays à rétablir un équilibre avec les autres marchés ainsi qu'à créer un rapport meilleur entre les prix de revient et de vente à l'intérieur et facilité, en outre, l'application d'une politique de monnaie à bon marché. En ce qui concerne les travaux publics, l'attitude des différents pays n'a pas été uniforme et leur rôle dans le redressement a été moins décisif, jusqu'au jour où les dépenses publiques massives pour le réarmement et, plus tard, pour la guerre ont porté au maximum l'activité d'une industrie d'un genre spécial.

Il ne sera, naturellement, pas possible d'appliquer de nouveau à tous égards les méthodes des années 1931 à 1940. Il faudra employer d'autres moyens d'expansion, meilleurs que la dépréciation des monnaies et les dépenses massives

pour les armements; mais la principale conclusion reste certainement valable: une certaine expansion financière combinée avec un ajustement approprié des prix de revient provoque une reprise de l'activité économique à moindres frais réels et beaucoup plus sûrement que ce ne serait le cas si les deux méthodes n'étaient pas employées simultanément. Insister sur l'ajustement des prix de revient a le grand avantage de faire comprendre à chaque entreprise combien il est important qu'elle prenne les mesures nécessaires pour remettre de l'ordre dans ses propres affaires, alors que compter exclusivement sur des mesures d'ordre général telles qu'une politique de monnaie à bon marché et de travaux publics risque de donner l'impression que chaque entreprise individuelle n'a rien d'autre à faire qu'attendre les bienfaits d'une action extérieure. Aucune des forces qui peuvent contribuer à surmonter la crise ne doit être négligée; et la somme d'un grand nombre d'efforts individuels peut représenter une contribution importante — indispensable même — à cette œuvre difficile. En élaborant une politique de lutte contre la crise, il peut être utile de n'être pas trop orthodoxe et ainsi exclure toute expansion de crédit, ni trop expansionniste et ainsi rejeter tout ajustement des prix de revient.

Les difficultés d'emploi de la main-d'œuvre pendant les premières années qui suivront la guerre ne seront pas les mêmes que pendant une crise économique normale. En temps de crise il semble que, du fait du potentiel élevé de production, l'épargne courante dépasse les possibilités de placement utile. En réalité, il pourra, après la guerre, arriver précisément le contraire. La population, anxieuse d'acheter tout ce dont elle aura été privée pendant des années, pourrait bien réduire l'épargne volontaire au-dessous du niveau nécessaire pour les réparations, la reconstruction, la réadaptation de l'industrie et, le cas échéant, pour consentir des crédits extérieurs. Il est probable que les difficultés que l'on peut prévoir seront dues à des facteurs tout à fait étrangers à une surabondance d'épargne par rapport aux possibilités de placement et il s'agira tout d'abord de supprimer les autres frictions et obstacles qui empêcheront le redressement, c'est-à-dire de trouver les parités appropriées entre les différentes monnaies, de corriger les prix de revient et de vente excessifs et de rendre possibles des ouvertures de crédit pour l'achat de matières premières et toute autre aide financière destinée à ranimer le commerce international. Il n'y aura pas une seule solution-type des embarras qui surgiront, mais il faudra prendre des mesures nombreuses et variées, les États ayant pour principal devoir d'assurer l'ordre politique, tant national qu'international.

Dans trois domaines particuliers — développement des exportations, industrie du bâtiment et travaux publics — les questions spéciales qui se posent sont nombreuses. Dans les pays dont

les réserves monétaires sont insuffisantes et les besoins de matières premières considérables, le développement du commerce d'exportation aura une importance primordiale. Mais la tendance future du commerce mondial intéressera aussi grandement les pays plus favorisés qui possèdent des réserves monétaires adéquates, puisque chacun d'eux devra décider dans quelle mesure il intégrera sa propre vie économique à celle du reste du monde. A la fin de la guerre, presque tous les pays appliqueront des systèmes complexes de contrôle des changes qui, plus que tous les droits de douane, peuvent faire obstacle à la reprise du commerce international. Les mesures qui seront prises pour reconstituer les réserves monétaires ou fournir des crédits extérieurs afin de ranimer les échanges pourront aider tout particulièrement à sortir de cette impasse et l'un de leurs principaux avantages sera précisément de faciliter le relâchement progressif des restrictions de change.

Il est probable que les patrons et les ouvriers des industries dont le développement pendant la guerre a dépassé les besoins normaux (les ateliers de construction navale, par exemple, auraient atteint dans les pays anglo-saxons une capacité dix fois supérieure à celle qui sera vraisemblablement nécessaire en temps de paix) demanderont à être protégés. Comme il sera difficile de trouver immédiatement un emploi pour les ouvriers débauchés par les industries, il sera tentant de chercher à remédier à cette situation par des mesures qui seront présentées comme préjudiciables «uniquement pour les étrangers». L'orientation sera alors donnée surtout par les grands pays. Après tant d'obstacles opposés au commerce mondial pendant la grande crise — relèvement des tarifs aux Etats-Unis en 1930, introduction du contrôle des changes en Allemagne en 1931, puis, l'année suivante, adoption d'un tarif en Grande-Bretagne, conclusion des accords d'Ottawa — il semble que des mesures également importantes et efficaces, mais d'orientation contraire, soient nécessaires pour convaincre le monde qu'il est effectivement arrivé à un tournant sur le plan de la politique commerciale.

On a craint que l'industrialisation, spécialement des pays situés hors d'Europe, ne diminuât sérieusement à l'avenir le volume du commerce international; mais il semble, d'après l'expérience déjà acquise dans les vieux pays industriels eux-mêmes, que cette conséquence ne soit pas inéluctable: aussi longtemps que la politique commerciale pratiquée par chaque pays aura pour effet de relever son niveau de vie et de créer de nouveaux besoins ainsi que de nouvelles activités, le marché, selon toute probabilité, s'y ouvrira plus largement aussi aux produits des autres pays. La composition du commerce extérieur aura, toutefois, tendance à se modifier quelque peu, en ce sens que les pays en voie d'industrialisation n'importeront plus de produits fabriqués en

masse, mais une plus grande quantité d'articles de fabrication plus finie, y compris ceux dont ils ont besoin pour leur outillage, notamment des instruments et des machines de toutes sortes. Ce changement de nature peut très bien être compatible avec une augmentation du volume global du commerce mondial, bien qu'il pose à chaque pays exportateur le problème du maximum de rendement, spécialement dans les industries déterminées à profiter de la modification de structure du commerce mondial.

Si l'on considère maintenant les activités du marché intérieur, peut-être convient-il, pour bien souligner l'importance primordiale de l'industrie du bâtiment, de rappeler qu'elle représente normalement, lorsque l'activité économique est satisfaisante, 50% au moins de tous les placements courants de capitaux; cette proportion a été constatée même au dix-neuvième siècle, alors que la construction des chemins de fer était en plein essor aux Etats-Unis. Pendant la crise actuelle, l'activité de l'industrie privée du bâtiment a été très fortement réduite, aucune nouvelle construction ne pouvant être entreprise sans autorisation spéciale, et celle-ci n'est en général accordée que pour des travaux ayant trait à l'effort de guerre. D'après l'indice officiel, le coût de la construction a augmenté de 20% en Allemagne et plus encore dans les autres pays, bien que le caractère exceptionnel de la construction du temps de guerre rende difficile le calcul exact des indices. D'autre part, il n'a pas été permis de relever les loyers; dans un grand nombre de pays, ils sont restés absolument fixes, et partout l'augmentation a été inférieure à celle des autres facteurs du coût de la vie. (Voir, à ce sujet, le tableau du chapitre II, page 131). Il y a là le germe d'un grave déséquilibre auquel il faudra sans aucun doute remédier avant que l'activité puisse reprendre dans l'industrie privée du bâtiment. L'expérience faite après la dernière guerre a prouvé de façon concluante que les pays qui ont les premiers supprimé les restrictions sur les loyers ont été les premiers également à bénéficier d'une renaissance dans l'activité du bâtiment, suivie par une reprise générale. Comme il y a peu d'espoir de ramener le coût de la construction au niveau d'avant la guerre, il paraît nécessaire de relever les loyers. Tant du point de vue social que du point de vue politique, toutefois, il ne sera certainement pas facile de permettre une hausse des loyers et d'arriver ainsi à un équilibre pratique entre les prix de revient et les prix de vente, même si cet équilibre est de plus en plus considéré, à juste titre, comme la condition nécessaire d'un redressement durable.

Afin d'être préparés pour les difficultés qui pourront survenir lorsque la guerre sera terminée, nombre de gouvernements ont fait dresser des listes de projets de travaux publics. Une des principales tâches de la période de transition qui suivra la guerre sera évidemment le transfert de la main-d'œuvre

des industries qui ont été fortement développées pendant la guerre à celles qui pouvoient aux besoins ordinaires du temps de paix. Le problème sera essentiellement alors un problème d'adaptation industrielle et, comme tel, il sera affecté non seulement par l'existence d'organisations économiques puissantes mais encore par un certain nombre d'autres circonstances, dont la bonne volonté individuelle des ouvriers à changer d'occupation et, peut-être, à s'établir ailleurs, malgré tout ce que comporte un tel déracinement. On est parfois tenté par la conclusion pessimiste que plus les communications modernes se développent, moins il est possible de compter sur des déplacements volontaires de la main-d'œuvre pour répondre aux demandes de l'économie. D'où la nécessité d'un système d'échanges de main-d'œuvre bien organisé.

Malheureusement, les travaux publics sont de nature à réduire encore plus la mobilité de la main-d'œuvre et la capacité d'adaptation de l'industrie en général. Le financement de tels travaux pourrait avoir pour effet d'absorber une bonne partie de l'épargne courante et de réduire par conséquent le montant des capitaux à la recherche de nouveaux placements, recherche qui est généralement l'une des causes principales de l'expansion industrielle. Par l'aide même qu'ils fournissent, les travaux publics tendraient à diminuer le désir — toujours si faible — de chercher de nouvelles occupations. Pour toutes ces raisons, l'exécution d'un vaste programme de travaux publics risque d'entraver et de retarder la correction des déséquilibres survenus au cours de la guerre. Tous ces dangers sont connus et, pour les éliminer autant qu'il est humainement possible, les programmes adoptés devraient être extrêmement souples et il faudrait aussi que les travaux, qui intéressent nécessairement surtout le marché intérieur, ne fissent pas tort à la production ni au commerce d'exportation.

Dans les pays qui ont subi de gros dommages de guerre, de vastes travaux de reconstruction seront nécessaires et ceux-ci seront, au moins en partie, financés par l'Etat; ailleurs, également, la demande de main-d'œuvre et de matières premières sera grande pour les travaux de réparation qui auront été ajournés, la reconstitution des stocks des usines et des entrepôts, etc. Cette demande, s'ajoutant aux achats directs des consommateurs, assurera probablement une phase initiale de bonnes opérations commerciales et de grande activité industrielle; mais une grande partie du travail ainsi entrepris pourra être de caractère temporaire, c'est pourquoi le «boom» d'après-guerre pourrait être suivi quelques années plus tard d'une seconde phase offrant moins de débouchés à l'épargne courante. Si telles sont les perspectives de la période d'après-guerre, il conviendrait, semble-t-il, de recommander de ne pas placer trop tôt, dans le programme, les travaux publics les moins urgents, mais de les tenir en réserve pour un moment où l'activité économique marquera un nouveau recul.

Il est, toutefois, très difficile de prévoir ce qui arrivera dans le domaine économique, lorsque la guerre sera terminée; il est donc indispensable que les plans prévus pour cette période puissent s'adapter aux circonstances qui existeront lors de leur exécution. Si certains pays estiment pouvoir compter sur des perspectives favorables pour leur commerce d'exportation (en conséquence, peut-être, d'arrangements monétaires ou autres), ils seront moins disposés à se lancer dans un vaste programme de travaux publics chez eux. Il est évident que plus tôt les entreprises économiques pourront commencer à produire ce que les particuliers eux-mêmes sont anxieux et désireux d'acheter, plus rapide et plus grande sera l'amélioration du niveau de vie. Tous les modes d'emploi ne sont pas également bons pour satisfaire les besoins du temps de paix; pour que les conditions sociales deviennent meilleures, il est nécessaire non seulement que les ressources humaines et matérielles dont on dispose soient employées, mais encore qu'elles produisent ce qui est vraiment demandé — et cela, évidemment, dans l'intérêt de la grande masse des consommateurs. Dans la crise actuelle, les représentants des patrons et des ouvriers ont participé, comme ils ne l'ont encore jamais fait, à l'élaboration des principes généraux gouvernant l'économie de guerre; ils ont donc eu une grande part de responsabilité dans les nombreux arrangements qu'il aurait été difficile de réaliser avec aussi peu d'à-coups et un aussi bon rendement sans leur concours. Est-il exagéré de souhaiter que le même esprit de coopération survive et qu'il reste une force active, capable d'assurer à l'industrie une souplesse suffisante et d'attaquer avec succès les nombreux et difficiles problèmes d'après-guerre? Car leur solution est indispensable si l'on veut établir sur une base solide une politique progressive de sécurité sociale.

II. COURS DES CHANGES, COMMERCE EXTÉRIEUR ET MOUVEMENT DES PRIX.

1. COURS DES CHANGES.

La plupart des pays ont continué à maintenir la stabilité des cours officiels des changes. En raison de la hausse inégale des prix dans les différents pays, les cours cotés ne correspondent plus, dans de nombreux cas, à la réalité; cet état de choses a pour effet de freiner les échanges de marchandises et de services en dépit de tous les efforts tentés pour supprimer les obstacles par une combinaison de taxes à l'exportation et de primes à l'importation (ou vice versa). Les autorités compétentes ont craint, si elles modifiaient les cours de change, de donner libre carrière à des forces psychologiques ou autres dont elles ne pouvaient prévoir les conséquences. D'ailleurs, il s'est révélé difficile en pratique de modifier des cours fixés par des accords commerciaux ou des accords de paiements. Il est particulièrement compliqué, sinon impossible, d'arriver à de nouveaux accords quand, ce qui est fréquent, plus de deux pays sont impliqués dans la négociation. Le maintien de cours stables par des pays recevant un surplus d'importation considérable équivaut généralement à une obtention de crédit, sous forme soit de versements des pays occupés, soit d'aide mutuelle entre belligérants, soit d'accords spéciaux de crédit avec les rares pays encore neutres.

Il y a eu toutefois quelques exceptions à la stabilité. En janvier 1942 (mention en a été faite dans le douzième Rapport annuel), la couronne danoise a été revalorisée de 8,2%, à la suite de négociations avec l'Allemagne dont l'objet principal était d'empêcher une nouvelle hausse des prix au Danemark. Pour des motifs plus directement liés à l'évolution du marché, quelques pays de l'Amérique du Sud ont relevé le cours de leurs monnaies. Dans ces pays, les rentrées de dollars ont excédé les sorties, les exportations s'étant généralement bien maintenues, tandis qu'il était difficile d'obtenir des livraisons des pays belligérants, y compris les Etats-Unis. En Iran, l'amélioration du rial, qui date de l'occupation du pays par les troupes britanniques et soviétiques à l'automne de 1941, s'est poursuivie, le cours effectif de la livre sterling ayant été ramené par degrés de 174 rials avant l'occupation à 129 rials en mai 1942. Mais les changements les plus remarquables se sont produits en Extrême-Orient

et comportent notamment un alignement des monnaies sur le yen. Les unités monétaires des Philippines, de Hong-Kong, de Thaïlande, des Etablissements des Détroits, de Birmanie et de Java se sont toutes alignées sur le yen, ce qui a entraîné la dépréciation à des degrés divers des monnaies locales.

Ces mesures ont encore accentué la division du monde en zones monétaires distinctes. Dans le même ordre d'idées, on peut citer le rattachement des territoires de l'Afrique du Nord à la livre sterling et au dollar. Le cours officiel dollar-livre sterling est lui-même resté en pratique à 4,03 dollars pour une livre sterling depuis l'automne de 1939; les mesures prises en 1942 pour simplifier le système des comptes en livres sterling de personnes résidant aux Etats-Unis peuvent être considérées comme un des symptômes d'une liaison de plus en plus étroite entre les deux blocs monétaires anglo-saxons.

Les pays du continent européen qui sont restés neutres ne peuvent être considérés comme rattachés exclusivement à aucun des divers blocs monétaires. Ils entretiennent des relations monétaires avec les pays des deux camps belligérants et ils combinent des cours officiels fixes pour la livre sterling et le dollar avec le maintien de cours stables pour le reichsmark, qui conserve dans les divers accords de clearing toute sa valeur-or.

En dehors de la revalorisation de la couronne danoise mentionnée ci-dessus, aucun changement n'a été apporté pendant l'année aux cours du reichsmark par rapport aux autres monnaies européennes. Dans les régions danubienne et balkanique, l'alignement de la valeur au change du reichsmark avec le cours du dollar, du franc suisse et des autres « monnaies libres » a été terminé en 1941. La Roumanie fait seule exception: la couronne suédoise et le franc suisse y bénéficient, en effet, d'une prime de 90%; le cours coté pour le reichsmark correspond à une prime de 50%, tandis que pour un certain nombre d'autres monnaies la prime n'est que de 38%.

A cet égard, on peut noter également les différents cours du franc français. Dans le clearing franco-suisse, le cours arrondi de Fr. fr. 100 = Fr. s. 10 correspond pratiquement au cours officiel de Fr. fr. 43,80 = \$1 que la Banque de France a maintenu depuis l'automne de 1939. D'autre part, le clearing avec l'Allemagne a pour base le cours de Fr. fr. 20 = RM 1, qui implique une dépréciation du franc de 12,40% par rapport au cours officiel du dollar. En outre, il y a un marché des changes en Suisse pour le franc français « libre », sur lequel se font des transactions régulières sur les francs français inscrits à des « comptes étrangers suisses » au nom de personnes résidant en Suisse. Jusqu'en novembre 1942 le cours a été maintenu sur ce marché aux environs du cours officiel du clearing franco-suisse. A la suite des événements de novembre 1942,

les cours fléchirent brusquement et tombèrent jusqu'à moins de Fr. s. 3 = Fr. fr. 100 pour une courte période. Des mesures ayant été prises pour régulariser le marché, une reprise se manifesta dès le début de 1943 et reporta le cours au-dessus de 4, puis de 5 francs suisses. Ce marché est d'ailleurs très étroit et ne porte que sur des transferts hors clearing, ce dernier englobant notamment toutes les transactions commerciales. Il semble servir principalement à certains transferts financiers, tels que paiements de primes d'assurance et de réassurance, etc. Les cours du franc français « libre » en Suisse ont néanmoins soulevé un certain intérêt, bien qu'il existe des marchés semblables pour nombre d'autres monnaies, chaque fois qu'il est permis de coter des cours particuliers pour des fins spéciales. (Pour les cours du franc français dans les territoires situés en dehors de la métropole, voir pages 53—54.)

Sur le marché des changes suédois, le cours du « Reisemark » est passé en mars 1943 de 90 à 95 couronnes suédoises pour 100 reichsmarks. Cette hausse a été autorisée conjointement avec la réintroduction d'une taxe spéciale de 18,50 couronnes suédoises par 100 reichsmarks. Une taxe analogue avait été perçue pour la première fois en vertu de l'accord de « standstill » de 1937 (au cours de 10 francs suisses, porté plus tard à 20 francs suisses), puis supprimée à partir de 1938 pour les « Reisemarks » de provenance la plus importante pour le marché suédois. Le cours officiel du reichsmark est resté sans changement dans le clearing, à 167,50—168,50 couronnes pour 100 reichsmarks.

Parmi les innovations introduites en 1942, il convient de mentionner une nouvelle monnaie, le carbovanez, émis par la Banque Centrale d'Ukraine, établie en mars 1942. En avril 1943, une autre nouvelle banque d'émission a été ouverte, la Banque Centrale de l'« Ostland » avec son siège principal à Riga. Le chapitre VI contient quelques détails sur les opérations de ces deux banques.

Les relations des nouvelles banques d'émission et des Reichskreditkassen avec l'extérieur sont en pratique limitées à leurs rapports avec les autorités monétaires de Berlin. Elles peuvent, toutefois, être autorisées à utiliser leurs avoirs en reichsmarks pour des paiements à d'autres pays et régions. Le rapport annuel de la Reichsbank pour 1942 mentionne que dix-neuf pays et régions sont rattachés au clearing multilatéral via Berlin. Il est entendu qu'en règle générale des arrangements spéciaux sont nécessaires pour déterminer la nature des transactions qui peuvent passer par le clearing multilatéral et les montants sur lesquels elles peuvent porter. Étant donnée l'évolution unilatérale causée par la guerre, les difficultés résultant du système des clearings bilatéraux n'ont donc pas été surmontées. Chaque pays doit, par conséquent, s'efforcer d'arriver à l'équilibre non seulement dans ses relations avec l'ensemble des

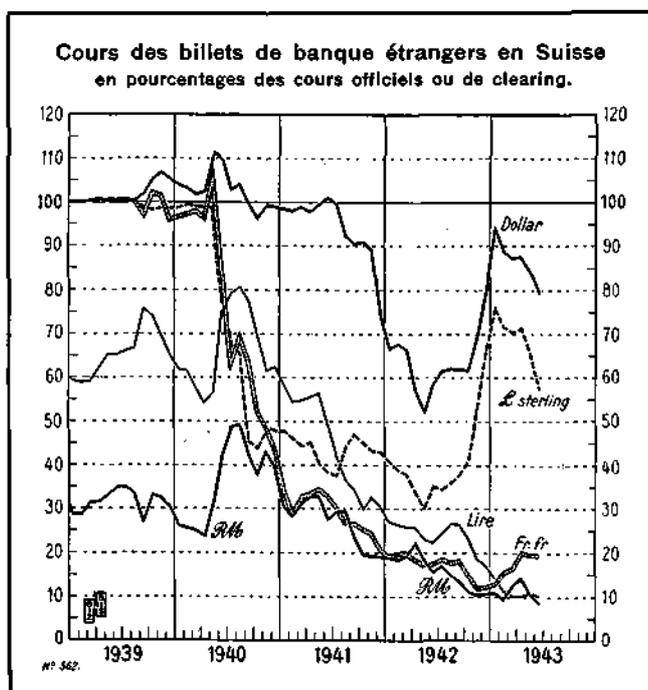
autres pays, mais encore dans ses relations avec chacun d'eux en particulier et les excédents sur un marché ne peuvent que rarement servir à régler des dettes sur d'autres marchés.

Les pays encore neutres du continent européen ont eu à surmonter une autre difficulté: il leur a fallu séparer encore plus strictement leurs affaires commerciales et monétaires concernant chacun des groupes de belligérants. Il se sont trouvés de ce fait graduellement rapprochés. On peut mentionner, à titre d'exemple de ce contact plus étroit entre eux, que, depuis le 5 août 1942, l'escudo portugais et, depuis le 7 octobre de la même année, le peso argentin ont été inclus dans la liste des cotations officielles sur le marché des changes suédois. Bien que la balance courante de ses comptes ait accusé un excédent en 1941 et en 1942 (voir page 148), la Suède a maintenu les restrictions de change qu'elle a décrétées à un moment critique (février 1940); elle les maintient en vigueur surtout par prudence et pour faciliter le contrôle nécessaire en temps de guerre sur les paiements commerciaux et financiers: Elles sont toutefois appliquées avec largeur d'esprit et, sur plusieurs marchés des changes étrangers, la couronne suédoise est encore considérée comme une monnaie « libre » au même titre que le franc suisse et le dollar.

L'un des principaux problèmes de change que les autorités suisses aient eu à résoudre a encore été d'absorber d'importantes offres de dollars immobilisés par les mesures de blocage imposées aux Etats-Unis à l'été de 1941. En vertu de la réglementation en vigueur, les avoirs suisses aux Etats-Unis ne peuvent en pratique être utilisés que pour des paiements à l'intérieur du bloc-dollar: la Banque Nationale Suisse a dit, dans son dernier rapport annuel, que « les difficultés se sont plutôt aggravées » au cours de 1942. Comme l'année précédente, la Banque Nationale s'est bornée d'une façon générale à acheter les dollars provenant de l'exportation de marchandises, du trafic-voyageurs, des paiements d'assurances ou des versements destinés au corps diplomatique, à la Croix-Rouge internationale et à des personnes domiciliées en Suisse et dont les revenus en dollars constituent la seule ressource. En revanche, elle a refusé, en principe, les dollars résultant de transferts ou de revenus de capitaux, sa préoccupation étant de sauvegarder, surtout, les intérêts du commerce extérieur du pays. Etant données les possibilités limitées d'utilisation du dollar, la Banque Nationale a été obligée d'accepter — mais seulement avec une grande répugnance — l'or et les devises bloqués aux Etats-Unis. Les demandes des importateurs étaient, en effet, loin de pouvoir absorber les dollars offerts par les exportateurs et il a été pour ainsi dire impossible d'utiliser des dollars dans les pays tiers. Aussi les réserves monétaires de la Banque ont-elles fortement

augmenté. La convention relative à l'achat et à la vente de dollars, conclue avec les banques en septembre 1941, est demeurée en vigueur; chaque semaine la balance est faite entre les achats et les ventes de dollars des banques pour les fins autorisées et la Banque Nationale prend aux cours de change convenus le surplus qui en résulte généralement. La stabilité du cours du dollar est ainsi assurée dans un vaste domaine, comprenant notamment toutes les transactions commerciales; mais, en dehors de ce domaine, les francs suisses sont traités sur le marché de New-York à des cours très différents des cours officiellement appliqués en Suisse. Alors qu'en Suisse le cours officiel du dollar est de 4,30 francs suisses, des cours allant jusqu'à 3 francs ont été cotés à New-York.

En 1938, un tiers environ du commerce extérieur de la Suisse passait par les clearings; en 1942, cette proportion s'est élevée aux trois quarts environ. Cette évolution résulte du fait que les paiements de la Suisse avec les Etats européens autres que le Portugal et la Suède ne peuvent plus être faits librement et que la part du continent européen dans le commerce extérieur de la Suisse a augmenté en raison des difficultés qui entravent les relations avec



les pays d'outre-mer. Les transactions qui passent par les clearings sont réglées aux cours officiels convenus par les pays contractants. Ces cours ont une grande importance pratique en ce qui concerne les courants commerciaux et la tendance des prix, plus grande certainement à cet égard que celle, par exemple, des cours cotés pour les billets de banque et pour les comptes en devises qui ne peuvent être utilisés que pour des fins spéciales. On peut dire que les cours cotés pour les billets de banque n'ont que peu ou pas de rapport avec le volume du commerce et ne bénéficient en général d'aucun soutien officiel, presque toutes les réglementations de changes interdisant, au contraire, le rapatriement des billets. Le graphique ci-dessus montre les cours, sur le marché suisse,

des billets de cinq pays, en pourcentages des cours officiels ou de clearing pour les monnaies en question.

Le marché des changes portugais a conservé une grande importance en 1942, n'étant assujéti à aucune restriction; il a néanmoins ressenti dans une certaine mesure les effets de l'aggravation des réglementations auxquelles le commerce extérieur du pays a été soumis. Le cours de la livre sterling est resté sans changement à 99,80—100,20 escudos, tandis que les cours du dollar, de la couronne suédoise et du franc suisse ont subi quelques légers ajustements. La stabilité ainsi assurée a été obtenue par des achats continus d'or et de devises de la Banque du Portugal qui, en 1942, a accru ses stocks d'or et de devises de 4.530 millions d'escudos.

L'Espagne semble avoir également raffermi sa position de change depuis 1942. Depuis le 26 juillet de cette année, les cours dits «volontaires», cotés en dehors des cours officiels de change, ont été abolis. Pour la livre sterling, le cours «volontaire» avait été de 46,55 pesetas, tandis que le cours officiel, toujours en vigueur, était de 40,50 pesetas. Pour le dollar, la réduction a été de 12,56 (cours «volontaire») à 10,95 pesetas, et pour le franc suisse de 2,91 à 2,53 pesetas. Les transactions en billets de banque des Etats-Unis ont été interdites. Vers la fin de l'année, la demande de pesetas sur les marchés étrangers a légèrement augmenté. Cette évolution semble refléter la réduction du déficit budgétaire ainsi que l'amélioration relative de la «parité de pouvoir d'achat», dues surtout à une hausse rapide des prix de vente et de revient étrangers.

La livre turque a subi diverses influences ces dernières années. La demande de certains produits d'exportation turcs, tels que minerai de fer et chrome, a été soutenue, tandis que les importations se sont heurtées à certaines difficultés, de sorte que la position de change est restée relativement ferme en regard des autres pays; d'autre part, les prix des marchandises ont rapidement augmenté sur le marché national et ont affecté le pouvoir d'achat interne de la monnaie. Pour contrecarrer la hausse persistante des prix, le gouvernement a décidé, en mai 1942, de supprimer la prime de 40% applicable aux exportations payées en monnaies «libres» (franc suisse, couronne suédoise et dollar) et, en août, a ramené de 48 à 35% certaines primes de change mises à la charge des importations payées en dollars et autres monnaies libres (cette mesure semble équivaloir à une valorisation de la livre turque). Les cours fixés dans les accords de clearing sont toutefois restés inchangés. Malgré la position favorable des exportations, des mesures ont été prises à l'automne qui ont affecté la conversion des livres turques en monnaies étrangères. Un décret

pris en septembre 1942 a bloqué tous les soldes appartenant à des personnes ou des firmes, aussi bien turques qu'étrangères, domiciliées en dehors de la Turquie; toutes les sommes provenant de la vente de marchandises, de loyers de biens fonciers et de dividendes d'actions et participations turques et étrangères ont été comprises dans cette mesure. Aucun crédit ne pourra plus à l'avenir être ouvert en livres turques à des personnes ou entreprises domiciliées à l'étranger. Le ministre des finances pourra, dans certains cas, accorder des exemptions. Les montants bloqués ne peuvent servir qu'à l'achat et à l'exportation de certaines marchandises turques spécifiées dans le décret ou énumérées dans les divers accords commerciaux.

Grâce au renforcement de leurs réserves monétaires, les pays neutres d'Europe sont en voie d'acquérir une position de change que l'on considérerait comme forte en temps normal; mais les excédents d'exportations (visibles et invisibles) qui sont à l'origine des rentrées de devises comportent des paiements qui doivent être financés sur le marché intérieur; il convient de veiller à ce que le mode de financement ne provoque pas d'expansion monétaire dangereuse. Pour les neutres, ce financement pose des problèmes en relation avec les pays des deux camps belligérants. Bien que la Suède et la Suisse soient, beaucoup plus que le Portugal, l'Espagne et la Turquie, exclues du trafic des marchandises avec la Grande-Bretagne et les Etats-Unis, la balance courante de leurs comptes continue d'accuser un chiffre d'affaires considérable avec les centres monétaires du bloc-sterling et du bloc-dollar.

Le contrôle des changes britannique, qui avait été perfectionné graduellement pendant les deux premières années de la guerre, n'a subi aucun changement important au cours de 1942. L'innovation la plus significative peut-être a consisté à simplifier les relations avec le dollar en fusionnant les trois types différents de comptes en livres sterling détenus par des personnes résidant aux Etats-Unis dans des «comptes enregistrés» dont les soldes peuvent, au gré des titulaires, être convertis en dollars au cours officiel. Cette mesure met fin au marché de la livre sterling «libre» à New-York. Il n'a pas été pris de mesure d'unification semblable à l'égard de la Suisse — seul autre pays pour lequel le système des «comptes enregistrés» a été mis en vigueur. Depuis le début de 1943, toutefois, il a été permis d'ouvrir des «comptes enregistrés» en faveur de particuliers et d'entreprises domiciliés en Suisse, alors que précédemment de tels comptes ne pouvaient exister qu'entre banques (avec l'autorisation de la Banque d'Angleterre).

Les cours des devises cotés à Londres n'ont guère accusé de changements en 1942, des cours officiels étant appliqués à l'égard de presque tous les pays

dont les monnaies sont cotées. Toutefois, de nouveaux cours ont été fixés dans les territoires d'Afrique du Nord pour les monnaies italienne et française. Pour la Cyrénaïque et la Tripolitaine, le cours de la livre sterling a été fixé à 480 liras, analogue à celui qui avait été antérieurement fixé pour l'Erythrée et l'Abyssinie, tandis qu'en Sicile les cours annoncés en juillet 1943 ont été de 400 liras pour la livre et de 100 liras pour le dollar. Pour l'Afrique du Nord française, les premiers cours appliqués ont été de 300 francs français pour la livre sterling et de 75 francs pour le dollar, mais, à la suite de diverses interventions, ces cours ont été ramenés en février 1943 à 200 francs pour la livre et 50 francs pour le dollar. Ces nouveaux cours représentent une dépréciation d'environ 12% par rapport aux cours officiels de 176,625 francs pour la livre sterling et de 43,80 francs pour le dollar, fixés à l'automne de 1939. Toutefois, le cours de 176,625 francs ayant été maintenu dans les territoires de la « France Libre » conformément aux accords conclus en 1940 avec les autorités britanniques, deux cours sont ainsi cotés actuellement dans les territoires français d'outre-mer: l'un sur la base de 200 francs pour la livre sterling et 50 francs pour le dollar, notamment en Afrique du Nord et en Afrique-Occidentale française, l'autre sur la base de 176,625 francs pour la livre sterling en Afrique-Equatoriale française, en Syrie, au Liban, à Madagascar, au Cameroun, en Nouvelle-Calédonie et dans les autres possessions d'Océanie ainsi que dans l'Inde française.

En septembre 1942, le milreis brésilien et le peso uruguayen ont été ajoutés à la liste des monnaies « désignées » qui doivent être livrées à la Trésorerie lorsqu'elles sont détenues par des personnes résidant en Grande-Bretagne; ce fait est le signe d'un net renversement de la position de ces deux monnaies, antérieurement faibles.

Dans les relations avec les Etats-Unis, le maintien d'un cours stable livre sterling-dollar a été grandement facilité par les accords de « prêt-bail » qui empêchent les livraisons de guerre d'exercer une influence sur les changes. Bien que le marché américain des changes ne soit pas, comme tel, soumis à un contrôle, il n'en est pas moins affecté, d'une part, par les réglementations des changes en vigueur à l'étranger et, d'autre part, par le Contrôle des capitaux étrangers applicable à plus de 7 milliards de dollars d'avoirs appartenant à des étrangers et détenus aux Etats-Unis, et aussi aux transactions de plus de 35 pays, comprenant tous les pays de l'Europe continentale (sauf la Turquie), la Chine, le Japon et les pays occupés par le Japon. Les avoirs « bloqués » ne sont pas seulement constitués par des dépôts bancaires, de l'or et des titres, mais aussi par un grand nombre d'entreprises commerciales, ainsi que par des marchandises,

brevets et autres formes de biens. Le contrôle porte également sur toutes les transactions financières et commerciales dans lesquelles les pays affectés ou leurs nationaux ont un intérêt, que ces transactions soient d'ordre purement interne ou qu'elles rentrent dans la catégorie des opérations de change et de commerce extérieur. Après l'entrée en guerre des Etats-Unis, le Contrôle a été transformé en un organisme de la guerre économique et son objet et ses attributions ont été définis en conséquence. Le contrôle est appliqué par un organisme créé à l'intérieur du Département du Trésor, les questions importantes étant fréquemment examinées par des commissions interministérielles. Une grande partie du travail concernant les licences autorisant des transactions soumises au contrôle a été déléguée aux banques de Réserve Fédérale qui agissent à cet égard en qualité d'agents du Trésor.

Pour fournir au Contrôle les renseignements qui lui sont nécessaires, le Département du Trésor a fait le recensement de tous les biens étrangers soumis à la juridiction des Etats-Unis. La valeur totale des biens recensés a dépassé 13 milliards de dollars et sur ce total plus de 7 milliards ont été déclarés comme appartenant à des pays « bloqués » ou à leurs nationaux. Les biens déclarés comme appartenant aux Républiques de l'Amérique Latine ou à leurs nationaux ou détenus en leur nom s'élevaient à plus de 1,2 milliard de dollars. Le tableau suivant montre la répartition de ces biens entre les principales catégories.

Principaux avoirs appartenant à des étrangers et situés aux Etats-Unis au milieu de 1941¹⁾.

Groupes de pays	Or sous dossier	Dépôts et autres avoirs bancaires	Stocks d'obligations déclarées	Place-ments directs	Autres place-ments	Total
	Millions de dollars					
Pays ennemis	24	160	50	105	125	464
Pays occupés par l'ennemi ²⁾	1.269	1.225	625	365	500	3.984
Autres pays bloqués ³⁾	848	975	540	120	200	2.683
Autres républiques américaines	322	605	225	20	50	1.222
Tous les autres pays	4	1.115	1.690	1.340	650	4.799
Total	2.467	4.080	3.160	1.950	1.525	13.152

¹⁾ Tableau reproduit d'après un mémoire publié par le Département du Trésor, Contrôle des capitaux étrangers, en juin 1942. ²⁾ Y compris la Finlande et la partie de la France non occupée à l'époque. ³⁾ Chine comprise.

Le Département du commerce a évalué le total des avoirs appartenant aux Etats-Unis à l'étranger à la fin de 1940 à un peu plus de 11 milliards de dollars, non compris les « dettes de guerre » de 1917—19. Si l'on ne tient compte que des pays soumis au Contrôle des capitaux étrangers, les créances des Etats-Unis à la fin de 1940 seraient les suivantes:*

* Renseignement emprunté à un article de Judd Polk sur « L'avenir des capitaux bloqués » paru dans l'« American Economic Review » de juin 1942.

Placements commerciaux directs . . .	\$1.051 millions
Obligations en dollars	613 »
Fonds bancaires à court terme . . .	80 »
Total	<u>\$1.744 millions</u>

Au cours de l'année 1942, les Etats-Unis ont conclu un certain nombre d'accords de stabilisation comportant l'octroi de crédits par le Fonds de stabilisation des changes. En vertu d'un accord conclu en juillet 1942, l'ouverture de crédit de 60 millions de dollars que le gouvernement brésilien avait déjà obtenue en 1937 a été portée à 100 millions en vue de stabiliser la valeur du milreis. Pendant le même mois, un accord a été conclu avec le gouvernement cubain, aux termes duquel ce dernier a obtenu le droit d'acheter de l'or à crédit aux Etats-Unis; ces crédits devaient être remboursés dans les vingt jours et ne devaient en aucun cas dépasser 5 millions de dollars. L'usage de cette facilité devait permettre aux autorités monétaires cubaines, si elles le désiraient, d'acquérir de l'or avant d'avoir effectivement reçu les dollars qui leur étaient dus. A une date antérieure, cette même année, le gouvernement de l'Equateur a obtenu du Fonds de stabilisation des Etats-Unis un crédit de 5 millions de dollars au maximum, qui devait le mettre en mesure de stabiliser le cours du sucre par rapport au dollar; enfin, aux termes d'un accord conclu avec l'Islande, le Fonds de stabilisation a été autorisé à fournir jusqu'à 2 millions de dollars pour assurer la stabilité de la couronne islandaise par rapport au dollar. Des arrangements sont également intervenus pour prolonger jusqu'à la fin de juin 1943 l'accord conclu avec le gouvernement de Tchoung-King en avril 1941, en vertu duquel le Fonds de stabilisation a fourni des crédits, à concurrence de 50 millions de dollars, destinés à garantir la valeur du yuan.

La Banque d'Exportation et d'Importation a consenti des prêts à plusieurs pays de l'Amérique Latine dans le courant de l'année et quelques pays ont également reçu une aide au titre de la loi sur le «prêt-bail». Les sommes importantes que les Etats-Unis et d'autres gouvernements ont versées pour payer les produits et les services nécessaires à la conduite de la guerre ont également contribué à fournir aux pays de l'Amérique Latine d'importants soldes en dollars, dont une partie seulement a, d'une façon générale, servi à payer des importations de marchandises. Quelques-uns de ces pays ont vu, en outre, affluer chez eux des capitaux émigrés qui ont augmenté le volume des ressources étrangères entre les mains de leurs banques centrales et de leurs Trésoreries.

Au cours de 1942, la valeur des réserves d'or du Brésil est passée de 70 à 115 millions de dollars des Etats-Unis (elles équivalaient à 34 millions en juillet 1939). Les cours de la monnaie brésilienne à New-York ont accusé une

fermeté de plus en plus grande jusqu'à la fin de l'année, le cours libre moyen étant de 5,1427 cents en 1942 contre 5,0705 cents l'année précédente. Pendant la première partie de 1943, toutefois, la tendance à la hausse ne s'est pas maintenue; en février, de nouveaux pouvoirs de contrôle monétaire ont été conférés à la Banque du Brésil qui a pris des mesures pour prohiber les importations et les exportations de monnaie brésilienne ainsi que les ventes et la détention non autorisées de devises étrangères. Le 1^{er} novembre 1942, l'unité monétaire brésilienne a changé son nom officiel de milreis (divisé en 1.000 reis) pour celui de cruzeiro (divisé en 100 centavos). En septembre 1942, le cours de change utilisé pour le « compte spécial » avec la Grande-Bretagne a été porté de 78,570—79,570 milreis à 83,648 pour la livre sterling. Pour les transactions autres que celles afférentes à ce compte, la réglementation en vigueur prescrit que 30 % de la valeur des effets d'exportation à vue seront vendus par les exportateurs aux cours officiels de 16,50 cruzeiros pour le dollar et 66,49 $\frac{1}{2}$ cruzeiros pour la livre et le solde de 70 % aux cours du marché libre de 19,47 cruzeiros pour le dollar et 78,46 $\frac{7}{16}$ pour la livre. Les cours d'achat sur le marché libre pour les importateurs sont légèrement supérieurs, soit 19,63 cruzeiros pour le dollar et 79,59 $\frac{9}{16}$ pour la livre. Il existe, en outre, un marché libre spécial pour les chèques et les transferts postaux en monnaie des Etats-Unis, dont les cours sont de 19,70—20,50 cruzeiros pour le dollar, l'achat de dollars dans les banques étant soumis à une taxe de change de 5 %.

Au Venezuela, on a unifié en mai 1942 les différents cours de vente des dollars aux importateurs. Avant cette unification, il existait deux cours différents: le cours officiel à 3,35 bolivares pour un dollar, applicable aux paiements des importations essentielles régulièrement autorisées au préalable, et le cours libre variant entre 3,42 et 4,00 bolivares pour le dollar, applicable aux paiements des autres importations. Le nouveau cours uniforme a été fixé à 3,35 bolivares, qui implique une valorisation considérable du bolivar pour un grand nombre de transactions. Des cours différents, qui comportent, dans certains cas, des subventions considérables, sont encore appliqués aux ventes de devises étrangères des exportateurs; mais étant donnée la hausse du prix du café et du cacao à l'étranger, les cours d'achat pour les effets d'exportation concernant ces marchandises ont été quelque peu abaissés en 1942. Alors que le budget ordinaire accuse en général un excédent, le gouvernement a pris des dispositions en 1942 pour contracter auprès de la Banque d'Exportation et d'Importation des emprunts s'élevant à 20 millions de dollars; ceux-ci devaient servir à des travaux d'extension. La Bolivie a également obtenu des prêts de la Banque d'Exportation et d'Importation et, en conséquence de la forte demande étrangère de certains de ses produits d'exportation, spécialement

d'étain, ses réserves étrangères se sont accrues considérablement, aussi le cours officiel de change a-t-il été ramené en février 1943 de 46 à 42 boliviens pour le dollar. Grâce à une amélioration de leurs positions de change, le Mexique et le Paraguay ont pu reprendre le service partiel de leurs dettes extérieures. Au Nicaragua, la commission des changes, en tant qu'institution autonome, a été abolie pendant l'été de 1942 et ses fonctions ont été confiées à la banque centrale. De même, au Chili, les pouvoirs de la commission de contrôle des changes ont été transférés à la banque centrale depuis la fin de 1942.

La position de change de l'Argentine a été influencée par un excédent d'exportation de 702 millions de pesos en 1942, contre 363 millions l'année précédente, ainsi que par un afflux continu de capitaux étrangers. Aucun changement n'a été apporté ni au cours officiel d'achat de 335,82 pesos pour 100 dollars (13,50 pesos pour la livre sterling), applicable à environ 90% des exportations de ce pays, ni au cours de vente préférentiel de 373,13 pesos, applicable aux paiements de l'Etat et aux importations de certaines marchandises essentielles. Mais, en avril 1943, le cours d'achat applicable aux exportations autres que les exportations dites « régulières » a été ramené de 421,82 à 397,02 pesos, ce qui correspond à un abaissement du cours du marché libre de 424,75 à 398 pesos (avec réduction correspondante de 16,96 à 15,96 pesos pour la livre sterling). Les paiements financiers ont continué d'être effectués aux anciens cours: une demande, présentée par des détenteurs britanniques de parts des chemins de fer argentins, en faveur de remises à un meilleur cours que celui de 16 pesos pour la livre sterling fut rejetée.

En conséquence de décisions adoptées à la Conférence pan-américaine de Rio-de-Janeiro en 1942, le gouvernement argentin avait pris des mesures pour contrôler les mouvements de capitaux dans ses relations avec les pays non américains. En avril 1943, le contrôle ainsi introduit a été étendu à tous les pays afin de protéger le marché argentin contre les répercussions préjudiciables d'un afflux excessif de capitaux provenant de l'étranger. A l'avenir, pour toute importation de capitaux, une autorisation sera exigée et ne sera accordée que si cette importation sert à des fins productives, la capacité d'absorption du marché argentin pour des fonds non productifs ayant atteint sa limite.

Le principal objet de la politique monétaire du Japon depuis le début de 1942 a été l'établissement d'une zone du yen s'étendant à tout l'Extrême-Orient. Les différentes phases de cette politique ont été 1. l'unification monétaire des parties occupées de la Chine, comportant l'élimination graduelle

du yen militaire et le renforcement de la position du yuan de Nankin et du yuan de Pékin; 2. l'établissement de la « Banque pour le Développement des Mers du Sud », jouissant du privilège d'émission des billets (dont elle a commencé de faire usage le 1^{er} avril 1943); 3. la confirmation du yen dans son rôle de monnaie de base pour toutes les autres monnaies de cette zone.

Le principal instrument dont le Japon s'est servi pour étendre sa puissance monétaire a été le gumpyo, monnaie militaire émise par les autorités d'occupation japonaises. Alors qu'en Chine le yen militaire avait, dès le début, la même valeur que le yen de la métropole, partout ailleurs le gumpyo a pris, dans chaque région, la valeur de la monnaie locale, avec laquelle il était ainsi interchangeable; ce n'est que plus tard qu'on devait lui donner une valeur fixe par rapport au yen. Une exception, toutefois, a été faite pour Hong-Kong où, en raison des relations économiques étroites de cette ville avec la Chine, le yen militaire a été introduit en tant que nouvelle monnaie dès le 5 janvier 1942, mais le dollar de Hong-Kong a provisoirement continué de circuler. Le cours de change entre le yen militaire et le dollar de Hong-Kong a été fixé à l'origine à 2 dollars de Hong-Kong pour 1 yen militaire, mais a été bientôt porté à 4 dollars de Hong-Kong pour 1 yen militaire. L'adoption de ce dernier cours a fait subir au dollar de Hong-Kong une dépréciation de plus de 75% (le yen militaire étant pris comme l'équivalent intégral du yen japonais lui-même). Au printemps de 1942, tous les détenteurs de dollars de Hong-Kong ont été invités à échanger ceux-ci contre des yen militaires, l'opération devant être achevée le 31 mai 1943 au plus tard: tous les engagements libellés en dollars de Hong-Kong devaient être remboursés en yen militaires, et les dépôts bancaires convertis en yen militaires; à partir du 1^{er} juin, le dollar de Hong-Kong a perdu son pouvoir libératoire. Pour faciliter l'exécution de ces mesures, le gouvernement de Nankin a interdit dans la région soumise à son autorité la détention et l'usage des dollars de Hong-Kong, des livres anglaises et des dollars des États-Unis. Les autorités militaires japonaises en Chine avaient dès juillet 1942 prohibé toutes les transactions en ces trois monnaies.

Dans les autres régions occupées, le gumpyo, comme il a été dit plus haut, a été tout d'abord l'équivalent de la monnaie locale. Mais, dans les règlements avec le Japon, le gumpyo a été sans exception mis à la parité du yen japonais, ce qui impliquait le rattachement indirect de toutes les monnaies locales au yen à la parité. En dehors de l'adoption du système décimal pour la subdivision de l'unité monétaire birmane, il n'a été apporté jusqu'ici aucun changement formel aux monnaies des différentes régions, mais l'introduction de facto d'une nouvelle parité avec le yen équivaut à une dépréciation des monnaies locales:

la roupie a été dépréciée en Birmanie	de 22 % ₀
le baht en Thaïlande	de 37 % ₀
le dollar des Détroits en Malaisie britannique, dans le nord de Bornéo et le Sarawak	de 50 % ₀
le peso aux Philippines	de 53 % ₀
le florin dans les Indes Orientales néerlandaises	de 56 % ₀

Le baht thaïlandais a été défini en février 1942 comme l'équivalent de 0,32639 gramme d'or fin (au lieu de rester comme précédemment rattaché à la livre sterling au cours de 11 baths). Par cette définition, 100 bahts équivalaient à 155,70 yen, mais dès avril 1942 le lien avec l'or a été rompu et le baht a pris la valeur du yen japonais.

En janvier 1943, il a été convenu que, dans ses relations avec le Japon, l'Indochine française accepterait des «yen spéciaux», au lieu d'or ou de certaines devises étrangères comme précédemment, en règlement des soldes résultant des paiements de marchandises et de services et des dépenses d'entretien des forces japonaises en Indochine. (Le nouveau mode de règlement a été également appliqué aux diverses régions placées sous la domination du Japon.) En même temps, le cours de la piastre par rapport au yen a été légèrement modifié et est passé de 98,12 $\frac{1}{2}$ à 97,60 yen pour 100 piastres. Le nouveau cours, calculé en passant par le dernier cours yen-sterling coté, soit 1s.2d. pour 1 yen, correspond au cours de 175,64 francs français pour la livre sterling. La piastre équivalant ainsi à 0,976 yen, l'unité monétaire est devenue pratiquement la même pour toutes les régions du Pacifique sud dominées par le Japon; la nouvelle relation a été fixée de manière à donner au yen japonais un grand pouvoir d'achat.

Des quatre monnaies en circulation en Chine proprement dite, trois, à savoir le yen militaire, le yuan de Nankin et le yuan de Pékin, sont rattachées au yen japonais et la quatrième — le yuan de Tchoung-King — est la monnaie du gouvernement de Tchoung-King. Etant donnée cette grande diversité, les événements monétaires présentent un double aspect: à l'intérieur de chaque zone les autorités doivent s'occuper dans une certaine mesure de maintenir l'ordre monétaire malgré les difficultés nées d'une guerre prolongée; elles mènent en même temps, et parallèlement à la lutte des armes, une espèce de guerre monétaire entre les monnaies rattachées au yen, d'une part, et le yuan de Tchoung-King, d'autre part.

Tchoung-King a annoncé en juillet 1942 que les cours officiels de change avaient été légèrement abaissés par rapport à la livre sterling et au dollar des Etats-Unis. Au lieu des cours de 3 $\frac{5}{32}$ d. pour 1 yuan et de 5 $\frac{9}{32}$ dollars pour 100 yuan, la banque centrale a coté de nouveaux cours de vente de 3 d. et 5 dollars respectivement; la fixation de ces cours semblerait

indiquer que le Fonds de stabilisation de la monnaie chinoise, soutenu par les gouvernements de Grande-Bretagne et des Etats-Unis, continue de fonctionner. D'après des renseignements émanant du ministère des finances, la circulation des billets libellés en yuan de Tchoung-King, qui atteignait 1,6 milliard de yuan en juin 1937, c'est-à-dire au début de l'incident de Chine, avait atteint un montant de 22,5 milliards de yuan à l'automne de 1942, soit environ 8,5 milliards de plus que l'année précédente. Au cours de 5 dollars pour 100 yuan de Tchoung-King, cette dernière devise ne conserve que 17% de la valeur qu'elle avait pendant l'été 1937.

En ce qui concerne les monnaies placées sous le contrôle du Japon, un effort déterminé a été fait pour soutenir le yuan de Nankin — monnaie émise par la Banque Centrale de Réserve de Nankin, ouverte le 6 janvier 1941. La circulation des billets de cette banque qui, vers la fin de son premier exercice social, avait atteint approximativement 300 millions de yuan, était d'environ 1 milliard de yuan au début de l'été 1942 et atteignait 1,7 milliard à l'automne de la même année. Cet accroissement résulte au moins en partie des mesures prises pour supplanter le yuan de Tchoung-King dans les régions placées sous l'autorité du gouvernement de Nankin.

A l'origine, le yuan de Nankin équivalait à celui de Tchoung-King, mais le 31 mars 1942 un cours a été fixé à 77 yuan de Nankin pour 100 yuan de Tchoung-King; en même temps, le gouvernement de Nankin annonçait la rupture officielle du lien qui unissait les deux monnaies. Deux mois plus tard, des mesures furent prises dans certaines provinces (dont Changhaï) pour le retrait des yuan de Tchoung-King de la circulation et leur conversion en yuan de Nankin à raison du double au simple. Pour éviter une forte expansion de la circulation des billets de la Banque Centrale de Réserve de Nankin, on décida d'émettre des «bons de stabilisation» en échange des grandes quantités de billets de Tchoung-King détenus par les banques, tandis que le public devait recevoir en échange des billets de Nankin. Graduellement, la zone dans laquelle le yuan de Nankin devait seul avoir pouvoir libératoire a été étendue: après la première phase, pendant laquelle cette zone comprenait les importants districts de Nankin et de Changhaï, le yuan de Nankin a été introduit dans les provinces du Kiang-Sou, du Tché-Kiang et de l'Anhui; une nouvelle étape a tendu à l'introduire dans la province du Hou-pé, avec Hankéou comme ville principale. Le ministre des finances du gouvernement de Nankin a fait savoir, à l'automne de 1942, que tous les billets de Tchoung-King encore entre les mains de particuliers le 1^{er} décembre 1942 dans les provinces du Kiang-Sou, du Tché-Kiang et de l'Anhui non seulement seraient interdits et mis hors circulation, mais que le fait de porter ou de thésauriser de tels billets serait

sévèrement puni. Cet ordre s'appliquait également aux villes de Nankin et de Changhaï. On offrit en même temps à la population de ces divers districts une dernière occasion d'échanger les billets de Tchoung-King contre ceux de Nankin. Poursuivant la même politique, le gouvernement de Nankin annonça, en janvier 1943, que des mesures semblables seraient appliquées à la zone de Hankéou et aux districts du Kouang-Toung contrôlés par ledit gouvernement (en particulier à la ville de Canton). Le délai pour l'échange des billets de Tchoung-King en billets de Nankin expirait le 14 février 1943 à Hankéou, mais dès le 25 janvier dans les districts de Canton.

La Banque Centrale de Réserve de Nankin a été soutenue par les autorités japonaises de plusieurs manières. En juillet 1942, le gouvernement japonais a accordé au gouvernement de Nankin, par l'intermédiaire de la Banque du Japon, un crédit à découvert de 100 millions de yen remboursable en cinq ans, portant intérêt à 3,5%, et destiné à constituer une réserve en yen pour servir de couverture aux billets émis par la Banque Centrale de Réserve. En même temps, on fit savoir que le gouvernement japonais avait accordé en juin 1941 au gouvernement de Nankin des crédits s'élevant à 300 millions de yen. A cet égard, on peut mentionner que la Banque Centrale de Réserve, à Nankin, a transféré à la Banque de Chine et à la Banque des Communications l'exécution des opérations de banque courantes, ces deux institutions s'étant détachées du gouvernement de Tchoung-King et étant devenues des banques privées placées sous le contrôle du gouvernement de Nankin. La Banque Centrale de Réserve de Nankin a fait savoir qu'à partir du début de 1943 elle limiterait sa propre activité aux opérations d'une banque d'émission d'Etat.

Le 9 mars 1942, le cours du yuan de Nankin a été fixé à 5 yuan pour 1 yen militaire, mais le 22 juin de la même année le cours a été porté à 5,55 yuan pour 1 yen militaire (soit 18 yen militaires pour 100 yuan de Nankin), ce qui impliquait une nouvelle dépréciation de 10% du yuan de Nankin. Mais comme au cours officiel de change les prix des marchandises étaient beaucoup plus élevés dans la Chine de Nankin qu'au Japon, le bruit courut que la relation entre le yuan de Nankin et le yen serait radicalement révisée. Pour calmer les craintes suscitées par cette rumeur, le conseiller économique japonais près le gouvernement de Nankin expliqua, au cours d'une visite à Tokio en mars 1943, que, d'une part, des mesures seraient prises pour compenser la hausse des prix dans la Chine de Nankin, mais que, d'autre part, le rapport actuel entre le yen militaire et le yuan de Nankin serait maintenu. La divergence de prix semble toutefois avoir été considérable: en janvier 1943, l'indice des prix de gros à Tokio était à 249, tandis qu'à Changhaï il avait atteint 3.518 (par rapport aux niveaux d'avant le conflit sino-japonais). Un système d'égalisation des prix, qui avait été introduit avant 1939 pour les importations et les exportations en

vue de compenser la différence entre les prix des marchandises japonaises et chinoises, fut remplacé en septembre 1941 par un système qui prévoyait des cours « spéciaux du yen » pour un certain nombre de marchandises, ces cours variant, avec le type des marchandises, entre 18, 10 et même 3 yen pour 100 yuan. Ce système a été supprimé au printemps de 1943, quand le cours a été fixé pour toutes les marchandises à 18 yen pour 100 yuan. On lui a substitué une Société commerciale de compensation, chargée de compenser les pertes résultant des différences de prix entre le Japon et la Chine (en vertu d'une loi sur les comptes spéciaux d'égalisation commerciale). Pendant l'exercice budgétaire en cours, la nouvelle société peut obtenir de la Trésorerie 750 millions de yen au maximum pour compenser les pertes dues aux différences de prix; en outre, elle paie au Compte spécial d'égalisation commerciale les bénéfices réalisés sur ses propres opérations de compensation.

A la fin de mars 1943, les autorités militaires et civiles japonaises en Chine ont fait savoir qu'il ne serait plus émis de yen militaires dans les territoires placés sous le contrôle du gouvernement de Nankin, et qu'il ne serait plus fait de nouveaux paiements, dépôts, etc. en yen militaires, mais que le yuan de Nankin devait être le plus possible employé. Le yen militaire resterait toutefois en circulation et il n'était pas dans les intentions des autorités de convertir immédiatement en yuan de Nankin les engagements en cette monnaie. Le retrait des yen militaires serait graduel; aucun changement ne serait fait à Hong-Kong, où le yen militaire devait rester monnaie de base.

Les yuan de Tientsin ou de Pékin émis par la Banque de Réserve Fédérale de Chine Septentrionale (ayant son siège principal à Pékin) n'étaient pas affectés par l'annonce concernant le yen militaire. La circulation des billets de cette banque, qui a commencé ses opérations en mars 1938, s'est développée comme il ressort du tableau.

Le yuan de Pékin est théoriquement rattaché au yen japonais à la parité. Il a toutefois été influencé par les mouvements des autres monnaies chinoises. Jusqu'au printemps de 1943, un cours libre était coté entre le yuan de Pékin et celui de Nankin, mais le 1^{er} avril 1943 un cours officiel a été fixé à 3,8 yuan de Nankin pour un yuan de Pékin (parité qui, soit dit en passant, ne correspond pas aux cours de ces deux monnaies par rapport au yen). Le récent développement de la Banque de Réserve Fédérale de Chine Septentrionale reflète, en particulier, la prise en charge de certaines institutions de

Banque de Réserve
Fédérale de Chine
Septentrionale:

Billets en circulation.

Fin de mois	Millions de yuan
1938 Décembre	162
1939 »	458
1940 »	715
1941 »	966
1942 »	1.593

banque étrangères qui ont été liquidées après la déclaration de guerre entre le Japon et les pays anglo-saxons.

De récentes mesures ont presque complété le système des cours de change fixes entre les différentes parties du bloc-yen. Les cours ainsi appliqués ne correspondent toutefois pas au pouvoir d'achat relatif des différentes monnaies; les arrangements qui ont été introduits pour égaliser les prix impliquaient, en fait, que l'on reconnaissait ouvertement l'existence de divergences considérables de prix entre les différentes zones. A cet égard, toutefois, les conditions en Extrême-Orient ne diffèrent pas sensiblement de ce qui se passe dans maintes autres parties du monde. Le transfert à la Banque du Japon, au printemps de 1943, des opérations de change précédemment faites par la Yokohama Specie Bank est un exemple du contrôle plus étroit que les agents officiels exercent dans le domaine des devises étrangères. En retour, cette dernière banque a pu étendre rapidement ses opérations bancaires dans tous les territoires du sud, aux Philippines, en Malaisie, à Java et en Birmanie. Dans ces diverses régions, les unités monétaires mentionnées ci-dessus ont la même valeur que le yen japonais, mais la conversion de ces monnaies étrangères en yen local n'est autorisée que dans des cas exceptionnels et pour des montants limités; cette règle s'applique également aux gumpyos qui circulent dans ces régions.

Les discussions sur la politique future des changes permettent de discerner deux tendances — à certains égards contradictoires — qui se fondent toutes les deux sur l'expérience acquise dans la période d'entre les deux guerres.

En premier lieu, les événements ont clairement mis en lumière les inconvénients d'une sur-évaluation ou d'une sous-évaluation des monnaies; on insiste donc énergiquement sur la nécessité d'adapter le cours des changes aux conditions économiques réelles des pays respectifs (le rétablissement de la «parité des pouvoirs d'achat» étant une version quelque peu simplifiée du principe en question). Certains pays se sont rendu compte par expérience combien il est dangereux de s'obstiner à maintenir les cours d'une monnaie au-dessus de sa valeur réelle: il en résulte des perturbations dans le commerce d'exportation, des risques de déséquilibre de la balance des comptes, et, ce qui est encore plus grave, une pression à la baisse sur les prix de vente, tandis que les coûts restent élevés. Pour remédier à cette situation, certains pays, dont notamment l'Allemagne, ont décidé, à partir de 1931, de soumettre leur économie nationale à un contrôle étendu, en neutralisant le déséquilibre dans les relations avec l'étranger par un système de primes à l'exportation et de taxes à l'importation et en stimulant les activités

nationales au moyen de vastes investissements de l'Etat. Dans d'autres pays, dont la monnaie est également sur-évaluée, sans qu'il y soit apporté de correctif, il en est généralement résulté un chômage étendu, accompagné de grandes souffrances et de graves dangers d'ordre social, tandis que la contraction du revenu national aggravait la charge des dettes publiques et privées.

La sous-évaluation d'une monnaie peut, d'autre part, pendant un certain temps au moins, sembler avantageuse parce qu'elle assure des prix rémunérateurs, c'est-à-dire des prix de vente très au-dessus des prix de revient, ce dont bénéficient le commerce d'exportation et les activités nationales, agriculture comprise (la sous-évaluation agissant en l'espèce comme une mesure de protection à l'importation et de prime à l'exportation). Mais cet avantage n'est pas sans contrepartie. Les pays dont la monnaie est sous-évaluée constatent, en général, que les conditions commerciales leur sont défavorables, en ce sens que l'étranger, entreprises et particuliers, est en mesure de leur acheter des marchandises et des services à trop bon compte. Si la sous-évaluation devient une habitude (comme toute espèce de stimulant artificiel), la sécurité monétaire ne tarde pas à être menacée avec toutes les conséquences que cette insécurité comporte et qui ne se révèlent que peu à peu dans toute leur ampleur. Les milieux ouvriers dans un grand nombre de pays semblent avoir de mieux en mieux compris que le manque de stabilité monétaire peut rendre complètement vains les efforts tentés en vue d'améliorer les conditions sociales, la valeur réelle des salaires contractuels et des allocations d'assistance sociale étant réduite par la hausse des prix. Dans les rapports avec les marchés étrangers, les avantages apparents de la sous-évaluation se révèlent le plus souvent éphémères. Toute sous-évaluation exposant dans une certaine mesure les autres pays aux inconvénients d'une sur-évaluation, il y a grande chance que ces pays se protègent au moyen de droits spéciaux et de contingents ou qu'ils entrent à leur tour dans la course à la dépréciation. Il en résulte une contraction générale du commerce, facteur de chômage, et en fin de compte un abaissement du niveau de vie.

De tout ce qui précède, il résulte qu'un ajustement rapide des changes est un des facteurs essentiels de la reconstruction d'après-guerre, la sur-évaluation et la sous-évaluation des monnaies étant également préjudiciables au progrès économique et au maintien de relations pacifiques.

Mais le monde a, par ailleurs, appris également la valeur de la stabilité des changes: il a constaté, pour en avoir fait l'amère expérience, combien une période d'instabilité peut apporter de perturbations dans le commerce international, et spécialement dans les investissements à l'étranger impliquant des paiements échelonnés sur un certain nombre d'années. Faute de pouvoir tabler

sur une stabilité suffisante des changes, tout producteur ou commerçant doit non seulement être au fait des conditions de son propre marché, mais encore essayer de prévoir la tendance future des changes, étant donné qu'une légère différence de cours peut ruiner tous ses espoirs de bénéfice. Mais le plus souvent en pure perte. Il peut sans doute couvrir ses opérations à terme. Mais ce faisant il ne garantit, et encore à court terme, que les contrats déjà conclus, mais nullement son activité future, contre les bouleversements que des modifications monétaires font subir aux marchés.

D'un point de vue plus général, l'instabilité a des conséquences encore plus graves. Il n'est pas facile de limiter les ajustements aux cas où ils s'imposent réellement ni de réduire l'importance de ces ajustements au strict nécessaire pour rétablir l'équilibre. Quand on modifie un cours établi, la tentation est grande de chercher à retirer un avantage commercial d'un changement qui n'est jamais sans inconvénient; mais, chaque fois qu'on y succombe, on risque de déclencher une course désastreuse à la dépréciation, et les conséquences d'une telle évolution peuvent bien déborder le domaine économique. Les systèmes monétaires modernes sont essentiellement fondés sur le crédit, c'est-à-dire sur la foi dans la stabilité du système. Une période d'instabilité prolongée qui sape cette foi est souvent suivie d'une période de prudence exagérée — pour ne pas dire rétrograde — destinée à rétablir la confiance perdue. L'histoire monétaire en France et en Allemagne donne des exemples d'une telle succession d'événements. Etant donnés tous ces dangers et toutes ces difficultés, le maintien de la stabilité des changes apparaît presque comme une fin en soi bien digne d'être réalisée, fût-ce au prix de quelques sacrifices immédiats.

L'expérience montre donc, d'une part, la nécessité impérative d'un ajustement et, d'autre part, les avantages de la stabilité. Il ne s'agit pas là d'une chose nouvelle; un essai a été tenté, en effet, de concilier ces deux desiderata en apparence contradictoires, lors de l'Accord tripartite de septembre 1936. Les ajustements n'étaient pas exclus (l'objet immédiat de l'accord était de faciliter l'alignement du franc français sur le dollar et la livre sterling), mais ces ajustements devaient rester dans des limites raisonnables, les parties contractantes comptant qu'aucun pays n'essayerait « d'obtenir un avantage de change déraisonnable et par là de contrecarrer l'effort qu'entendent poursuivre, pour restaurer des relations économiques plus stables, les trois gouvernements ». L'espoir que cet accord poserait les bases d'autres ajustements nécessaires et permettrait d'atteindre une certaine stabilité mondiale des changes a toutefois été déçu. Trois années n'étaient pas écoulées que les cours de change entre les trois signataires primitifs avaient tous subi d'importantes modifications.

La présente guerre terminée, des problèmes semblables se poseront et de nouvelles tentatives seront faites de trouver des moyens appropriés pour surmonter ces difficultés. Chacun des deux plans monétaires anglo-saxons publiés au printemps de 1943 se propose aussi bien de permettre des ajustements de change raisonnables que de fournir des garanties contre l'abandon injustifié du principe de la stabilité des changes. A en juger d'après l'expérience des années troublées de 1919 à 1939, il semble qu'on puisse formuler certains principes généraux sur lesquels il devrait être possible de se mettre d'accord.

1. Les avis ne peuvent guère diverger quant à la nécessité, dont l'évidence apparaîtra plus grande après la guerre, de certains ajustements des changes à la suite de hausses inégales des prix de revient et des prix de vente dans les différents pays. Actuellement, les cours officiels en vigueur sont maintenus par un système compliqué de contrôle du commerce et des changes. (Ce contrôle est souvent tempéré, il est vrai, par des palliatifs tels que primes et subventions destinées à combler des écarts qui sans cela seraient prohibitifs.) Les questions de prestige joueront probablement dans les problèmes monétaires un rôle moins grand à l'avenir qu'après la dernière guerre, car il sera rarement question de revenir aux anciennes parités. Mais il sera probablement impossible de bannir complètement, à l'intérieur des différents pays et dans les relations internationales, les conflits d'intérêts qui rendent difficiles des solutions concertées et d'adopter une formule objective susceptible d'application universelle. En fixant les cours de change, il faudra certainement tenir compte avant tout des facteurs les moins susceptibles d'adaptation, notamment du niveau des salaires et des prix agricoles et du volume des dettes intérieures et extérieures. La grande difficulté consistera à établir des rapports qui ne répondent pas seulement aux nécessités immédiates, mais qui puissent encore être maintenus d'une manière durable.

2. Il est un point sur lequel on peut peut-être considérer que l'opinion est unanime: tout le monde s'accordera à condamner les manipulations monétaires dans un but de politique commerciale et à fortiori la course à la dépréciation (ou à la revalorisation). Tandis qu'un ajustement des cours de change aux niveaux relatifs des prix de revient et de vente et au volume de l'endettement tend à rétablir l'équilibre, toute manipulation monétaire provoque au contraire de nouveaux déséquilibres; si elle procure au pays qui y recourt un avantage commercial temporaire, elle nuit aux autres pays et tend à provoquer des mesures de représailles.

Ni en théorie ni en pratique il n'est évidemment facile de distinguer un ajustement bienfaisant d'une manipulation nuisible; mais les motifs invoqués en

faveur d'une modification de cours peuvent révéler l'intention des autorités responsables d'une telle décision. Le meilleur critère est peut-être le degré d'empressement que le pays en cause met à accepter de faire certains sacrifices pour contribuer à la stabilité générale des changes. D'après le plan Keynes, le principal avantage d'une réserve monétaire est «de donner à un Etat le temps et le moyen de procéder aux ajustements nécessaires et une marge de sécurité suffisamment large pour affronter en toute tranquillité d'esprit surprises et imprévus». Ainsi ce plan (et plus encore peut-être le plan White) implique que la volonté de chaque pays de redresser ses déséquilibres internes est un facteur essentiel du système monétaire de l'avenir.

Le douzième Rapport annuel de la Banque des Règlements Internationaux a exprimé l'opinion que des cas se présenteront où le déséquilibre sera tel qu'on ne pourra y remédier que par des modifications des cours des changes; des réductions de salaires de l'ordre, par exemple, de 20 ou 30% exposeraient l'édifice social à une tension trop forte et alourdiraient par trop la charge de la dette publique et des dettes privées. Si, au contraire, la réduction nécessaire des prix de revient était de l'ordre de 10% seulement, il serait peut-être possible de rétablir l'équilibre par une politique d'ajustement intérieur. Les autorités monétaires seules n'ont, toutefois, plus les moyens de mettre pleinement en œuvre une telle politique, et c'est pourquoi il a été suggéré de chercher une solution en faisant participer les organisations ouvrières à la responsabilité des décisions d'ordre monétaire et de trouver ainsi une méthode d'ajustement des prix de revient comportant le minimum de friction et de gaspillage. Si l'on adoptait pour principe que du moins les déséquilibres d'ampleur limitée doivent être compensés par des ajustements internes des prix de revient et des prix de vente, un grand pas serait fait vers la stabilité générale des changes.

3. Même lorsqu'on ne peut éviter un ajustement monétaire, il sera généralement nécessaire, si l'on veut réussir, de combiner cette mesure d'ajustement monétaire avec un ajustement direct des prix de revient et des prix de vente. En premier lieu, cette double action permet de limiter au strict nécessaire la modification du cours des changes, donc d'éliminer au maximum le risque d'un nouveau déséquilibre provoqué par un trop grand écart de cours. L'ajustement d'une monnaie à son véritable point d'équilibre n'a pas de conséquences réellement nuisibles pour les autres pays. Au contraire, du fait qu'il élimine un obstacle au commerce, il est conforme à l'intérêt général, à condition, bien entendu, que les modifications de cours ne deviennent pas assez fréquentes pour détruire toute notion de stabilité. Si l'on en venait à considérer que les ajustements de change sont de pratique courante et le moyen normal de remédier à tout déséquilibre monétaire, et si aucune

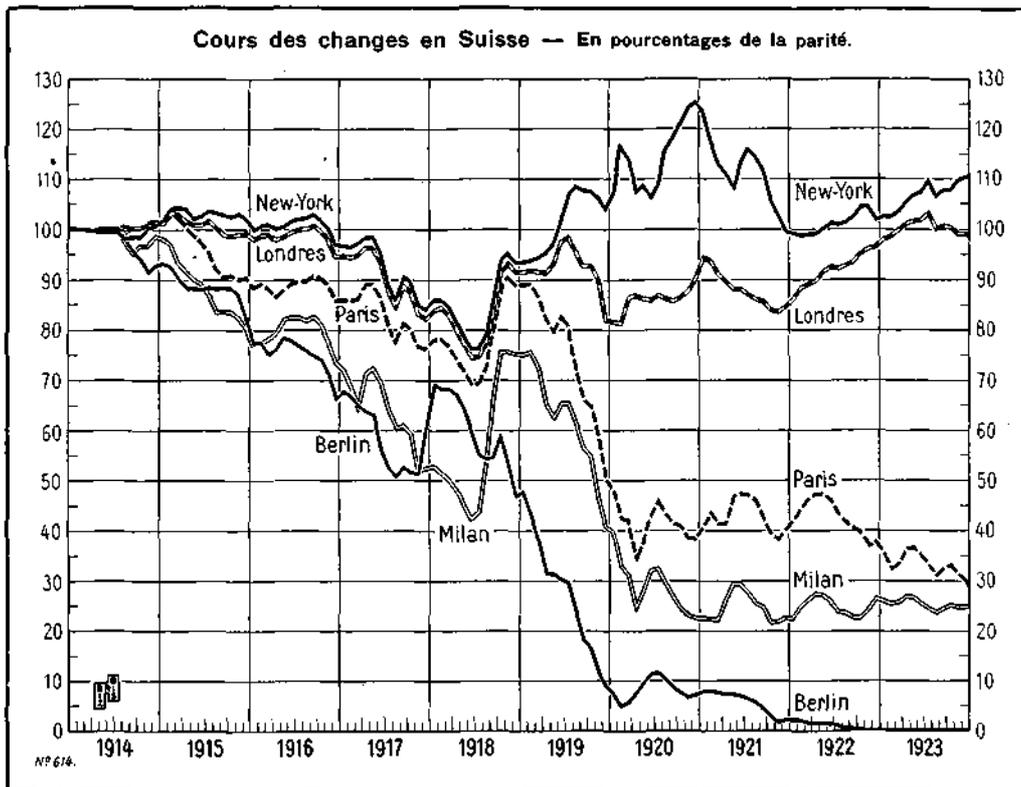
perte de prestige monétaire n'était attachée à ces ajustements, il serait probablement impossible d'en empêcher l'emploi abusif; il est certain que les réactions de l'opinion mondiale en face des modifications monétaires détermineront l'ampleur de l'effort que chaque pays sera disposé à faire pour rétablir sa position autrement que par une modification de change.

En second lieu, cette politique d'ajustement combiné a l'avantage d'attaquer le problème de la reprise des échanges commerciaux sous son aspect à la fois financier et économique; si un ajustement interne est nécessaire, le monde des affaires ne pourra pas attendre passivement le résultat des mesures générales prises par les autorités monétaires; chaque entreprise devra au contraire s'efforcer de mettre ses propres affaires en ordre et l'accumulation de ces efforts particuliers sera un puissant facteur de rééquilibre. L'expérience a prouvé qu'une double action de ce genre offre la meilleure chance de succès (voir Introduction, page 41).

Enfin, une politique qui combine un ajustement interne des prix de revient avec un ajustement des changes peut probablement mieux que toute autre rétablir la confiance dans la monnaie. La modification du cours de la monnaie apparaît d'autant plus comme définitive qu'elle fait partie d'un plan d'ensemble de nature à rétablir un équilibre durable. Les réformes monétaires ne sont pas des panacées qui donnent pour ainsi dire mécaniquement les résultats attendus. L'expérience a prouvé que leur succès dépend au contraire de certaines conditions, dont la principale est la restauration du crédit public et privé. Si le choix du nouveau cours de change paraît raisonnable, si les prix de revient sont ajustés à un niveau qui ne soit pas trop élevé par rapport aux prix de vente, si le budget est mis en ordre et si les nouveaux arrangements donnent en conséquence l'impression d'être mieux qu'un simple pis aller, le crédit de l'Etat et celui des entreprises privées en sortiront raffermis. La confiance en l'avenir sera restaurée et les effets s'en feront bientôt sentir tant sur le taux des placements que sur le volume des affaires. Partout où, par le passé, les autorités ont négligé de résoudre ces problèmes fondamentaux (notamment ceux du budget ou ceux de la structure des prix de revient et des prix de vente), une dépréciation, même profonde, a été impuissante à provoquer le redressement désiré.

4. Une dépréciation d'un caractère particulièrement nocif est celle qui a affecté nombre de pays après 1918: devançant l'évolution inflationniste interne, la dépréciation extérieure de la monnaie a été accélérée dans un certain nombre de pays par de fortes ventes, notamment de billets de banque, sur les marchés étrangers et cette baisse rapide du change est venue accentuer encore la hausse des prix intérieurs. Pendant la période

d'inflation désordonnée d'après-guerre en Allemagne par exemple, les prix des denrées finirent par être relevés chaque jour et même plusieurs fois par jour jusque dans les petites villes suivant le cours du dollar transmis télégraphiquement d'Amsterdam ou de Zurich. Si le système actuellement en vigueur ne s'effondre pas entièrement, il est probable que le maintien, au moins pendant la période critique, des contrôles du temps de guerre éliminera les phénomènes pathologiques de ce genre à la fin de la présente guerre. Mais si, cependant, l'on devait continuer à exclure tout marché libre des devises étrangères, les monnaies ne pourraient trouver spontanément leur niveau d'équilibre et cela n'irait pas sans présenter de sérieux inconvénients. Sans doute, pendant la période qui suivra immédiatement la guerre, les facteurs susceptibles d'influer sur le marché seraient, si on les laissait s'exercer librement, si violents que le maintien d'un contrôle semble un moindre mal. Mais il serait dangereux de croire qu'en s'attaquant à ce qui n'est après tout qu'un symptôme — la tendance faible d'une monnaie — on a résolu le problème fondamental du déséquilibre qui est à la base de cette faiblesse. Et si ce déséquilibre n'est pas rectifié, ce qui empêchera tout allègement même progressif des restrictions du temps de guerre, le système de contrôle tout entier agira comme un frein sur les forces dynamiques dont le libre développement offre sans doute la meilleure chance d'assurer la reprise de l'activité économique et l'augmentation durable de l'emploi.



5. Un autre danger peut résulter d'une synchronisation imparfaite des mesures de stabilisation dans les différents pays. Entre 1920 et 1929, les stabilisations monétaires se sont produites dans les principaux pays successivement, sans aucune coordination même relative. Les derniers venus ont ainsi souvent adopté des cours qui ne tenaient pas compte des conditions déjà établies ailleurs. De nouveau, après 1931, quand l'un après l'autre la plupart des pays ont renoncé à maintenir les parités qu'ils avaient adoptées pendant la décade précédente, il n'y eut pas non plus de coordination internationale: l'Angleterre abandonna la parité-or de sa monnaie en 1931 ainsi que le Japon; les Etats-Unis en 1933; la France et l'Italie ainsi que les autres pays du bloc-or en 1936; l'Allemagne a continué, dans ses différents accords de clearing et de paiements, de fixer le cours officiel du reichsmark sur la base de l'ancienne parité-or. Il faut espérer que lorsqu'on procédera, après la présente guerre, à la reconstruction du système monétaire, les mesures nécessaires seront prises avec plus de simultanéité, qu'elles résultent d'une action véritablement concertée ou du moins d'efforts parallèles. Il n'est guère douteux qu'une action concertée réussirait à restaurer l'ordre monétaire plus rapidement que des actions séparées. Nombre de pays n'auront pas des réserves d'or et de devises suffisantes pour payer leurs importations de matières premières, denrées, machines et produits manufacturés essentiels; ils auront en outre besoin de renforcer leurs réserves monétaires pour être en mesure d'assouplir sans retard les restrictions du temps de guerre sur les devises et le commerce extérieur. Si ces pays tentent de mobiliser eux-mêmes les montants de devises étrangères dont ils auront besoin au moyen de plans techniques ingénieux, ils risquent d'exposer leur système monétaire à une tension exagérée. Quelle que soit l'aide extérieure disponible, il faudra, pour qu'elle soit efficace, qu'elle fasse partie d'un plan général visant à rétablir d'une manière durable l'équilibre financier et économique du pays auquel elle sera accordée; telle est du moins l'une des leçons essentielles que l'on peut tirer des tentatives de reconstruction entreprises après la dernière guerre.

6. Quelle que soit la politique qu'adopteront les grands pays pour organiser l'assistance financière sur une base internationale, il n'est guère douteux que l'un des plus grands services qu'ils pourront rendre au monde d'après-guerre sera de rétablir rapidement la stabilité de leurs propres économies et de leurs relations entre eux; le déséquilibre de leurs positions de change ou leur incapacité à ranimer l'activité économique chez eux auraient des répercussions défavorables pour le monde entier. Ce ne sont pas les intérêts des grands pays qui sont le moins bien sauvegardés par le rétablissement de la stabilité monétaire. Il sera en général

plus facile à un petit pays qu'à un grand de trouver un stimulant dans une dépréciation monétaire. Un petit pays peut supposer que les prix mondiaux seront peu affectés par la manipulation de sa propre devise et que les grands pays ne modifieront pas leur politique commerciale en raison d'une modification défavorable mais secondaire par rapport à l'ensemble de leur commerce extérieur. Mais cet effet défavorable n'en est pas moins réel et, si plusieurs petits Etats adoptaient la même attitude, les grands pays pourraient être gravement affectés par cette action combinée. Ils peuvent moins bien que les petits pays espérer bénéficier d'altérations du change, puisque leurs propres marchés exercent une influence souvent déterminante sur les prix mondiaux; et quand de grands écarts se produisent entre les niveaux des prix des grands pays à la suite de modifications monétaires, il leur est difficile d'éviter de s'engager dans une politique de restrictions commerciales. Il est naturel qu'un pays qui est à la tête des activités économiques et financières insiste sur les avantages de la stabilité des changes, car il est probable qu'il ferait les frais de l'abandon de ce principe. La décision prise par le Congrès des Etats-Unis, en avril 1943, de ne pas renouveler le pouvoir du président de modifier la teneur en or du dollar entre 60 et 50% de son ancienne parité est caractéristique à cet égard.

Le maintien d'un rapport fixe entre l'or et le dollar des Etats-Unis ne constitue évidemment pas en soi une garantie suffisante contre de grandes fluctuations des prix des marchandises. De 1914 à 1933 la teneur en or du dollar est restée la même, mais les prix américains (et les prix des marchés mondiaux basés sur l'or) ont varié considérablement durant ces années. Le niveau des prix des autres pays en a subi les répercussions, notamment dans les pays dont la monnaie était restée stable par rapport au dollar (ou par rapport à l'or, ce qui, jusqu'en 1933, revenait pratiquement au même).

Quand l'un ou l'autre des grands pays insiste sur les avantages de la stabilité des changes, il ne faut pas oublier que, sous un système de changes stables, le sort des petits pays dépendra très étroitement de l'évolution des grands. Sans doute l'expérience prouve qu'un pays peut être l'artisan de la dévaluation de sa propre monnaie, lorsque la dépréciation provient, par exemple, de l'application d'une politique malsaine aboutissant à une accumulation de déficits budgétaires ou à une hausse exagérée des prix de revient. Il arrive également (bien que plus rarement qu'on ne le suppose) qu'une nation recoure à la dévaluation en vue d'avantages commerciaux. Mais les grands changements monétaires survenus après 1929 ont été, pour la plupart, provoqués par une brusque baisse, pendant la grande crise, tout d'abord des prix des matières premières, puis du niveau général des prix. Ce sont les pays dont

la vie économique simple dépend de l'exportation d'un petit nombre de matières premières qui ont été le plus gravement affectés et leurs monnaies ont été les premières à se déprécier. Mais dans beaucoup d'autres pays également, la crise continue a provoqué un déséquilibre entre les prix de revient et les prix de vente. On peut, d'une manière générale, considérer les changements monétaires des années 1930 à 1939 comme une réaction contre la baisse indésirable des prix. Les fluctuations sur les marchés mondiaux reflétant principalement la situation des grands pays, la stabilité générale des changes présume donc que ces pays seront en mesure de créer des conditions économiques relativement stables. Il ne faut naturellement pas demander l'impossible: on ne peut supprimer complètement les fluctuations tant que la vie économique obéira aux lois du développement dynamique, ce que doit après tout continuer d'espérer l'humanité. Il faut plutôt se proposer d'atténuer les écarts du cycle économique et, en particulier, d'éviter des changements de prix aussi brusques que lors de l'inflation désordonnée qui a suivi la dernière guerre et de la baisse ruineuse d'après 1929.

2. COMMERCE EXTÉRIEUR.

Plus de soixante pays publiaient avant la guerre des situations de leur commerce extérieur; environ les deux tiers en ont suspendu successivement la publication, ces pays représentant également environ les deux tiers du mouvement du commerce mondial en 1938. Parmi les grandes puissances, seuls les Etats-Unis figurent dans le tiers restant, c'est-à-dire parmi les pays qui continuent de publier régulièrement — bien que souvent sous une forme simplifiée — des situations de leurs importations et de leurs exportations. Il est vrai que, dans les cas où la publication de statistiques a été interrompue, des ministres ou de hauts fonctionnaires ont quelquefois, par leurs déclarations, jeté quelque lumière sur la tendance économique. Mais les renseignements ainsi obtenus sont en général fragmentaires et il est difficile de les rassembler en un tout satisfaisant. Une très grande prudence s'impose quand on lit les chiffres publiés, régulièrement ou non, car non seulement il faut tenir compte de la hausse des prix et de celle encore plus extraordinaire du coût des transports (d'où une certaine tendance à s'exagérer l'ampleur du commerce pendant la guerre), mais il se peut aussi que les envois d'armes et autres matériels de guerre ne soient pas compris dans les statistiques publiées. Il semble bien, en tout cas, qu'à l'augmentation apparente du commerce en valeur nominale ait correspondu une diminution de volume, si bien qu'en réalité le

commerce mondial a subi une contraction. Celle-ci a été due tout d'abord à la rupture des relations consécutive au blocus et au contre-blocus, aux modifications survenues en Extrême-Orient et à l'insuffisance des moyens de transport (non seulement maritimes mais encore terrestres); elle provient, en second lieu, de la réduction dans le monde entier de l'approvisionnement en denrées de consommation, conséquence elle-même de la mise de la production au service de l'effort de guerre et du rétrécissement constant de la marge laissée à la production civile et au commerce international.

Telle est l'évolution dans ses grandes lignes; mais il convient d'ajouter qu'à l'intérieur de certaines régions, les facteurs ci-dessus mentionnés ont été moins puissants, qu'il a donc été possible d'intensifier le commerce. Tel a été le cas, par exemple, entre un certain nombre de pays du continent européen, entre les principaux pays anglo-saxons, à l'intérieur de l'Amérique du Sud et enfin entre des pays neutres éloignés, Argentine, Suisse et Suède. (Le commerce de l'Argentine avec ces deux pays d'Europe est passé d'environ 60 millions de pesos en 1940 à 250 millions en 1942.)

En 1942, d'après un exposé du rapport annuel de la Reichsbank, les importations de l'Allemagne, affectées de nouveau par le placement de commandes d'armements dans les pays occupés et dans les autres pays, ont, en volume, presque rejoint leur niveau d'avant-guerre; ses exportations également ont fait des progrès appréciables. (La moyenne des importations allemandes pendant les deux années 1937 et 1938 a été d'environ 5,4 milliards de reichsmarks et les exportations d'environ 5,6 milliards.) Au cours de la guerre, l'Allemagne a acquis une place prépondérante dans le commerce extérieur de

Pourcentage du commerce avec l'Allemagne dans le commerce global¹⁾. (Evaluation des valeurs)

Pays	1938	1941	1942
Belgique	12	70	65
Bulgarie	56	70	65
Croatie	—	—	60
Danemark	22	80	70
Espagne	13 ²⁾	25	26
Finlande	17	53	70
France	7	.	50
Grèce	33	27	40 ²⁾
Hongrie	28	59	53
Italie	23	50	80
Portugal	16	14	.
Slovaquie	—	36	70
Suède	21	47	43

1) Les sources auxquelles les pourcentages ont été empruntés n'indiquent pas, en général, s'ils comprennent ou non le commerce avec la Bohême et Moravie.
2) En 1935. 2) Janvier—Juillet.

la plupart des pays d'Europe, sa quote-part a atteint, pour certains pays, jusqu'à 80 % de leur commerce global; peu de changements se sont produits de 1941 à 1942.

La dette de clearing de l'Allemagne a augmenté d'environ 7 milliards de reichsmarks en 1942, mais cette augmentation ne provient que partiellement de l'excédent d'importation; d'autres paiements ont joué un grand rôle, parmi lesquels le transfert des salaires des ouvriers étrangers d'environ dix-sept pays (ce transfert est passé d'une moyenne

mensuelle de 10 millions de reichsmarks en 1940 à 60 millions pendant les premiers mois de 1943).

Une des questions les plus discutées concernant le commerce extérieur de l'Allemagne a été la hausse continue des prix dans un grand nombre de pays dont l'Allemagne reçoit la majeure partie de ses importations; parmi les principales mesures prises pour vaincre les difficultés nées des mouvements discordants des prix, il faut mentionner la création du Fonds d'égalisation des prix dont il est question aux pages 105 et 106, et le recours au système de fixation des prix dans les accords commerciaux.

Les renseignements que l'on possède concernant le commerce extérieur de l'Italie en 1942 indiquent que, tout en étant resté limité à l'Europe continentale, il a dépassé le niveau d'avant-guerre et accusé un excédent d'exportation. Toute comparaison avec la période d'avant-guerre doit, bien entendu, tenir compte de la hausse des prix. La quote-part de l'Allemagne dans le commerce extérieur de l'Italie semble s'être élevée à 80% en 1942*. Comme la plus grande partie du commerce avec l'Allemagne a été soumise à un blocage des prix, il est probable que la hausse générale n'a pas joué un rôle très important dans le commerce extérieur de l'Italie; il semble donc que, même en volume, le commerce extérieur s'est bien maintenu en 1942. Les statistiques publiées par un certain nombre d'autres pays tels que la Hongrie, la Bulgarie, la Suède, etc. révèlent d'ailleurs que l'Italie venait au deuxième rang, après l'Allemagne, dans leur commerce extérieur. Le commerce extérieur de l'Italie a pris deux directions principales: du nord l'Italie recevait en dehors des produits laitiers danois et de la pâte à papier suédoise et finlandaise, principalement de l'Allemagne, du charbon, des minerais bruts et des produits de l'industrie sidérurgique en échange de denrées alimentaires et de minéraux (tels que soufre, bauxite, mercure, etc.), tandis que de l'est elle recevait principalement du pétrole, du bois d'œuvre et des graines oléagineuses en échange de textiles et d'autres produits finis. Un accord commercial conclu entre l'Italie, la Croatie et la Hongrie prévoyait un règlement par clearing triangulaire, aux termes duquel l'excédent des importations italiennes en provenance de Croatie devait être payé, à concurrence d'un certain montant, via la Hongrie, sur laquelle l'Italie avait une créance de clearing, alors que le solde de la Hongrie était actif dans les relations avec la Croatie.

* Le nombre des transactions d'exportation italiennes avec l'Allemagne en 1942 n'a été que de 50% du total indiqué dans les statistiques du chapitre IV; mais ce pourcentage ne s'applique qu'aux exportations italiennes et il est probable que la valeur moyenne des transactions d'exportation italiennes avec l'Allemagne a été plus grande que celle des transactions avec d'autres pays.

Le gonflement des chiffres relatifs aux trois pays mentionnés dans le tableau ci-dessous — les seuls du bassin danubien qui aient publié des statistiques commerciales en 1942 — reflète dans une large mesure la hausse des prix survenue dans cette région en dépit de tous les efforts du contrôle des prix. En Bulgarie (et ceci s'applique également à la Hongrie), un nouveau progrès a été réalisé pour modifier la composition du commerce extérieur en vue d'exporter une plus grande quantité de marchandises de plus grande valeur et de volume moindre. C'est ainsi que l'importance de la Bulgarie comme grande exportatrice de céréales a fortement diminué. Les mauvaises récoltes des trois dernières années, jointes à une demande intérieure accrue par une extension territoriale, ont rendu nécessaires non seulement une sérieuse diminution des exportations, mais encore des réductions de la consommation intérieure. Seules font exception les exportations de riz à destination de la Roumanie; celles-ci semblent avoir été maintenues à un niveau élevé pour obtenir, en échange, des importations indispensables de pétrole. D'autre part, les exportations de tabac, notamment du territoire grec récemment annexé à la Bulgarie, de produits séchés, de confiture et de jus de fruits ont augmenté de façon continue. Les prix de plusieurs produits bulgares — spécialement du tabac — ont été relevés en 1942 au delà des limites fixées dans les divers accords commerciaux. De nouveaux efforts ont été faits de temps à autre pour s'en tenir plus rigoureusement aux rapports de prix convenus, mais on s'est aperçu qu'une fixation stricte de prix dans le secteur étranger poussait les producteurs et les négociants à s'intéresser davantage à l'approvisionnement du marché intérieur et à négliger en conséquence le commerce extérieur.

En Hongrie également, malgré des accords de blocage des prix, on a laissé monter les prix des exportations, mais dans une moindre proportion que les prix intérieurs. La Hongrie n'a plus publié de détails concernant la répartition

Commerce extérieur de la Hongrie, de la Bulgarie et de la Slovaquie.

Chiffres en millions d'unités monétaires nationales	Importations	Exportations	Balance
Bulgarie			
1938	4.934	5.579	+ 645
1941	10.239	9.234	-1.005
1942	12.979	13.418	+ 439
Hongrie			
1938	411	522	+ 111
1941	730	791	+ 61
1942	923	1.144	+ 221
Slovaquie			
1941	3.491	3.182	- 309
1942	3.900	3.300	- 600

de son commerce extérieur entre les différents groupes de marchandises, mais on sait que les exportations d'articles manufacturés ont continué d'augmenter aux dépens des produits agricoles qui, jusqu'à ces dernières années, représentaient plus de la moitié des exportations totales. Le blé, qui était encore une des principales marchandises d'exportation avant la guerre, a perdu son ancienne prééminence, alors que les conserves de fruits en boîtes

métalliques et les primeurs ont pris plus d'importance. Etant donnée la diminution des importations de matières premières et de produits semi-finis, des efforts ont été faits pour encourager l'importation d'articles confectionnés.

En 1942, la Slovaquie a accru ses importations plus que ses exportations et a doublé son excédent d'importation; celui-ci est passé de 309 millions à 600 millions de couronnes slovaques. Mais sa créance de clearing sur les pays étrangers a encore augmenté, en conséquence surtout des remises des ouvriers slovaques en Allemagne, des dépenses des Allemands des régions du Reich exposées aux bombardements aériens évacués en Slovaquie, et des recettes du transit — tous postes actifs de la balance des comptes de la Slovaquie. Parlant de la balance des comptes de la Slovaquie en 1941, le gouverneur de la Banque Nationale a déclaré que les revenus provenant de l'étranger (dont 3.180 millions de couronnes pour marchandises exportées) se sont élevés à 5.568 millions et que les paiements à l'étranger (dont 3.490 millions d'importations) se sont élevés à 4.810 millions, laissant par conséquent un excédent de plus de 750 millions. Pour resserrer le contrôle des prix dans le commerce extérieur, une section spéciale a été créée au ministère du commerce, au printemps de 1943. Cette section a été chargée de rechercher si les prix convenus entre les ressortissants slovaques et les firmes étrangères correspondaient à ceux fixés par les autorités compétentes des pays intéressés.

Pendant les années qui ont immédiatement précédé la guerre, l'Europe continentale a fourni environ 80% des importations et absorbé environ 75% des exportations de la Roumanie. 60 à 70% des exportations consistaient en céréales, pétrole et sous-produits du pétrole; l'excédent de la balance commerciale s'élevait chaque année à plusieurs milliards de lei. Après l'ouverture des hostilités, la part de l'Europe continentale a augmenté jusqu'à 100%, les exportations de céréales ont diminué par suite de la perte de territoire, des mauvaises récoltes et du manque de main-d'œuvre, tandis qu'exprimées en valeur, sinon en volume, les exportations de pétrole ont considérablement augmenté. La seule indication officielle concernant le commerce extérieur de ce pays en 1942 se trouve dans le rapport annuel de la Banque Nationale, qui signale que l'excédent d'exportation a de nouveau été très élevé et que le pétrole, le blé, le bétail et les autres denrées alimentaires ont constitué les principaux postes d'exportation.

De 1931 à 1940, la production de pétrole de la Roumanie atteignait juste un peu plus de 3% de la production mondiale, mais, d'après les statistiques publiées, sa production est tombée d'un maximum de 8,7 millions de tonnes en 1936 à 5,5 millions en 1941, et ne représentait plus cette dernière année que 1,8% de la production mondiale. La Roumanie, dont les exportations

représentent 70 % de la production, est toutefois le cinquième pays exportateur de pétrole du monde, se classant après le Venezuela, les Etats-Unis, l'Iran et les Indes néerlandaises. (En 1939, les exportations de pétrole de ce pays ont couvert 1,6 % de la consommation mondiale et 6,5 % de la consommation européenne.) A la fin de 1942, le prix du pétrole brut à l'exportation avait augmenté de 400 % et celui des sous-produits du pétrole de 500 à 600 % par rapport au niveau d'avant-guerre.

On ne possède aucune statistique concernant la Bohême et Moravie, l'Albanie et la Serbie, mais, pour ce qui est de la Croatie, des chiffres ont été publiés pour l'année se terminant le 30 septembre 1942; ceux-ci accusent un excédent d'exportation d'environ 1,5 milliard de kunas, dont la majeure partie concerne les deux principaux partenaires commerciaux, l'Allemagne et l'Italie. Toutefois, le compte de clearing de la Croatie avec ces pays accuse un solde en sa faveur résultant de postes tels que le trafic de transit et les remises d'ouvriers travaillant en Allemagne.

Pendant les sept premiers mois de 1942, les importations grecques auraient atteint 4,7 milliards de drachmes et les exportations 2,1 milliards, mais ces chiffres ont peu d'importance étant donnée la situation particulière du commerce extérieur de ce pays. En temps normal, les exportations grecques couvraient habituellement deux tiers des importations, le déficit de la balance commerciale et des autres postes de paiement était couvert par un certain nombre de postes actifs, tels que les remises des émigrants, les recettes de la navigation, le trafic touristique, etc. En 1941, toutefois, ces sources de revenus se sont épuisées; en même temps, la hausse des prix en Grèce a rendu impossibles les exportations aux taux officiels de change. Pour sortir de cette impasse, les autorités d'occupation ont imposé un contrôle sévère du commerce extérieur, par l'entremise de deux sociétés spéciales exerçant des monopoles (la «Degriges»¹⁾ pour les relations germano-grecques et la «Sacig»²⁾ pour les relations italo-grecques); ces sociétés ont été chargées de fixer les prix des marchandises entrant dans le commerce extérieur et de déterminer l'emploi des marchandises importées. Un Fonds d'égalisation des prix a été constitué pour majorer les prix de vente des marchandises importées et percevoir la différence entre ces prix et le montant facturé en reichsmarks ou en liras, convertis au cours officiel de change; une partie de cette différence devait servir à abaisser les prix des exportations grecques pour que ce commerce pût être maintenu dans une certaine mesure. De plus, un accord a été signé au début de l'année entre l'Italie et la Grèce, aux termes duquel le Trésor italien a fait une avance de 100 millions de liras

¹⁾ Deutsch-Griechische Waren-Ausgleichs-Gesellschaft. ²⁾ S. A. Commerciale Italo-Greca.

destinée à la reprise de toutes les créances italiennes au compte de clearing italo-grec; cette avance devait être remboursée progressivement par un nouveau compte ouvert le 1^{er} janvier 1943. D'autres créanciers étrangers de la Grèce ont également bénéficié de cet arrangement, spécialement les exportateurs hongrois et roumains qui, faute d'un clearing direct entre leur pays et la Grèce, ont fréquemment réglé leurs créances d'exportation par l'intermédiaire du compte italo-grec.

Il n'est pas publié régulièrement de situations du commerce extérieur pour la France mais, grâce aux statistiques douanières, aux renseignements concernant les avances de trésorerie aux comptes de clearing et à divers autres documents, il a été possible d'établir certains chiffres généraux concernant les importations et les exportations*.

De 1938 à 1942, la contraction du poids des importations a été beaucoup plus accentuée que la diminution de valeur; cette disparité provient, pour une part, de la hausse considérable des prix à l'importation et, d'autre part, de la diminution particulièrement brutale des matières industrielles pondé-

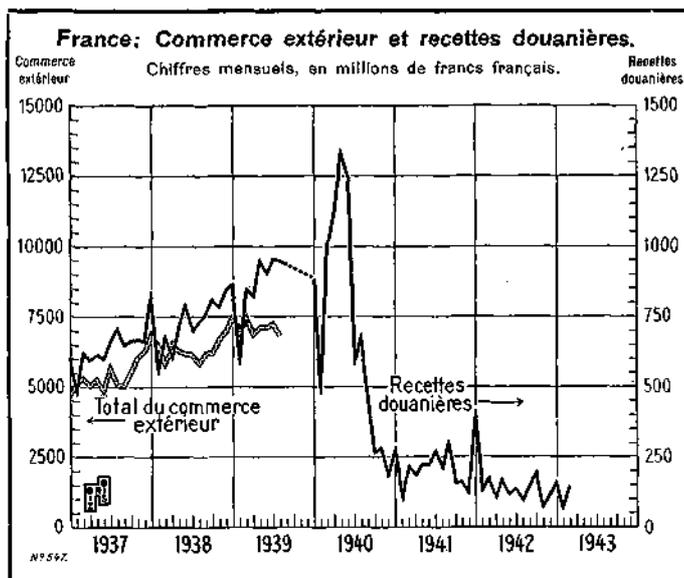
France: Importations en 1938 et 1942.

Importations	1938	1942	Pourcentage de diminution
	Milliards de Fr. fr.		%
Valeur	46,0	25,8	- 44
	Milliers de tonnes		%
Poids:			
Denrées alimentaires	5.846	1.598	- 73
Matières industrielles	39.663	5.404	- 86
Produits finis	1.645	514	- 69
Total	47.154	7.516	- 84

reuses. Mais même si l'on tient compte de ce que la demande se concentre sur les denrées alimentaires et les produits finis aux dépens des matières premières, il n'en reste pas moins que les importations françaises en 1942 sont tombées au niveau le plus bas enregistré depuis beaucoup plus d'un siècle.

Il est plus difficile d'arriver à des chiffres exacts en ce qui concerne le commerce d'exportation; il est, en effet, souvent impossible de distinguer les transactions commerciales des autres livraisons, telles que celles faites en application de la convention d'armistice. On a toutefois évalué que la valeur du commerce extérieur total de la France en 1942 a peu différé de celle de 1938, soit 76,5 milliards de francs. Si l'on accepte cette évaluation, on peut conclure que les exportations françaises en 1942 ont atteint près de 50 milliards. Ce chiffre donne un excédent d'exportation d'environ 25 milliards. Au cours de 1942, les avances de trésorerie au clearing franco-allemand ont augmenté

* Voir un article d'Albert Algoud sur «Le Commerce Extérieur de la France depuis l'Armistice», paru dans la «Revue de l'Economie Contemporaine» d'avril 1943.



de 33 milliards de francs, mais une partie de ce montant correspond à des paiements de caractère non commercial (par exemple, aux remises des ouvriers français en Allemagne). Le changement survenu dans la répartition géographique du commerce extérieur de la France ressort du tableau ci-dessous.

France: Répartition du commerce extérieur (Pourcentages des valeurs).

Répartition, en pourcentage, des importations de ou des exportations vers :	Importations		Exportations	
	1938	1942	1938	1942
l'Empire français . . .	27	48	27	22
l'Europe	34	50	56	78
les autres pays	39	2	17	0

Depuis l'armistice, les importations en provenance de l'Empire, bien que presque entièrement limitées à l'Afrique du Nord, ont représenté un pourcentage égal ou même plus élevé qu'auparavant par rapport au total des importations.

La perte causée par la suppression des communications avec l'Afrique du Nord apparaît dans une diminution de 40% du total du commerce extérieur de la France pendant les deux premiers mois de 1943 par rapport à la période correspondante de l'année précédente. Les relations commerciales de la France avec les pays étrangers sont régies par des accords de clearing, sauf en ce qui concerne le Portugal, avec lequel le commerce est très réduit et réglé par des paiements en monnaies libres. En 1942, la France a enregistré un excédent d'importation dans ses relations avec la Bulgarie, la Croatie,

France: Commerce avec l'Empire.

Chiffres en milliards de francs français	Importations de l'Empire	Exportations vers l'Empire
1938	12,5	8,4
1941	14,3	5,3
1942	12,4	6,5

le Danemark, l'Espagne, la Finlande, la Grèce, la Hongrie et la Turquie, mais un excédent d'exportation dans ses échanges avec l'Allemagne et la Belgique.

Conformément à un accord franco-allemand du 14 avril 1942, les prix des exportations françaises sont restés libres, mais des taxes doivent être

perçues sur la différence entre les prix effectivement cotés pour les exportations et ceux fixés pour les mêmes marchandises sur le marché intérieur; ces taxes doivent être créditées à un fonds d'égalisation (Caisse de Péréquation), qui accorde des subventions aux importateurs de marchandises essentielles.

France: Prix des produits importés et exportés.

1938 = 100	Prix des produits importés		Prix des produits exportés	
	1941	1942	1941	1942
Denrées alimentaires	194	272	140	168
Matières industrielles	257	259	180	141
Produits finis	235	345	161	224

La publication de statistiques du commerce extérieur n'a pas encore été reprise aux Pays-Bas, en Belgique et en Norvège. Pour ce qui est de la Belgique, on a fait savoir officieusement qu'en 1942 la valeur globale de son commerce extérieur avait diminué d'environ 50% par rapport à l'avant-guerre. Des chiffres ont également été publiés, qui indiquent la répartition géographique du commerce extérieur de ce pays. Alors qu'avant la guerre le commerce d'outre-mer représentait 51% des importations de la Belgique et 42% de ses exportations, les trois pays voisins, France, Allemagne et Pays-Bas, ont absorbé en 1942 neuf dixièmes du total des transactions, l'Allemagne occupant la position de beaucoup la plus importante. L'année qui a précédé la guerre, les exportations de la Belgique ont couvert 90% de ses importations, mais cette proportion est passée à 261% en 1942, l'excédent d'exportation étant en majeure partie accumulé à Berlin sous la forme de créances de clearing. Le commerce de la Belgique avec tous les pays de l'Europe continentale, Espagne, Portugal et Turquie exceptés, est régi par des accords de clearing, mais, étant donnée la forte proportion absorbée par l'Allemagne, la France et les Pays-Bas, il n'est resté qu'une marge très petite pour les relations commerciales avec les autres pays.

Belgique: Répartition du commerce extérieur (Pourcentage des valeurs).

Répartition, en pourcentage, des importations de ou des exportations vers :	Importations			Exportations		
	1938	1941	1942	1938	1941	1942
l'Allemagne	11	66	56	12	72	78
la France	14	11	21	15	10	13
les Pays-Bas	9	12	9	12	13	4
les autres pays*	66	11	14	61	5	5

* En 1938, les pays d'outre-mer figuraient séparément; ils représentaient 51% des importations et 42% des exportations.

Malgré la hausse des prix depuis la guerre, la valeur des transactions du commerce extérieur du Danemark a diminué de 30% de 1938 à 1942; son volume est tombé au tiers de celui d'avant-guerre. Faute de fourrage, il a fallu procéder à des abattages massifs, d'où une réduction de la production et

de l'exportation d'œufs, de beurre et de lait. Les livraisons de produits industriels ont toutefois été accrues à destination de l'Allemagne, qui a fourni les matières premières et les produits semi-manufacturés. La quote-part de

**Commerce extérieur du Danemark,
de la Finlande et de la Suède.**

Chiffres en millions d'unités monétaires nationales	Impor- tations	Expor- tations	Balance
Danemark: Cr. d.			
1938	1.625	1.535	— 90
1941	1.311	1.278	— 33
1942	1.210	1.053	— 157
Finlande: M. f.			
1938	8.607	8.398	— 209
1941	10.201	4.322	— 5.879
1942	11.724	5.989	— 5.735
Suède: Cr. s.			
1938	2.082	1.843	— 239
1941	1.674	1.345	— 329
1942	1.770	1.313	— 457

l'Allemagne dans le commerce extérieur du Danemark est néanmoins tombée de 80 à 70% pendant l'année. On a calculé qu'en 1942 les livraisons de la Suède au Danemark, en contrepartie d'exportations de denrées alimentaires du Danemark à la Finlande, se sont élevées à environ 40 millions de couronnes et de nouveaux arrangements ont été conclus pour de telles livraisons en 1943.

Exprimées en volume, les exportations de la Finlande ont diminué d'environ les deux tiers et les importations d'environ la moitié, de 1938 à 1942. Exprimées en valeur, les exportations ont, de même, diminué pendant ladite période, tandis que les importations ont augmenté; il en est donc résulté un excédent d'importation qui a, néanmoins, légèrement fléchi en 1942 (les statistiques comprennent les marchandises civiles importées pour l'armée, mais ne comprennent pas le matériel de guerre). Toutefois, une partie seulement de l'excédent des importations constitue une charge nette pour la balance des comptes; en Finlande, comme dans la plupart des autres pays, la valeur des exportations est calculée f.o.b. et celle des importations c.i.f., et, comme les deux tiers du commerce extérieur sont transportés par des bateaux finlandais, l'excédent d'importation est, dans une large mesure, compensé par le revenu de la navigation et des compagnies d'assurances finlandaises. On peut mentionner qu'en 1942 les dettes de clearing finlandaises ont doublé, passant de 1,5 milliard à 3 milliards de marks finlandais.

Avant la guerre, la Finlande produisait environ 85% de ses propres besoins de denrées alimentaires, elle importait des matières premières bon marché des pays d'outre-mer et des produits finis du monde entier, et les produits forestiers représentaient environ les quatre cinquièmes de ses exportations. Pendant la guerre, la production indigène de denrées alimentaires a été entravée par la mobilisation, le manque d'engrais et, en 1940 et 1941, par des conditions météorologiques exceptionnellement défavorables. En 1942, la récolte a été un

peu meilleure et l'approvisionnement national a, en outre, été amélioré par des importations plus fortes d'Allemagne et des crédits ouverts par la Suède pour des achats de denrées alimentaires au Danemark. Les changements survenus dans la répartition du commerce extérieur de la Finlande sont indiqués dans le tableau.

Finlande: Répartition du commerce extérieur.
(Pourcentages des valeurs)

Répartition, en pourcentage, des importations de et des exportations vers :	Importations			Exportations		
	1938	1941	1942	1938	1941	1942
la Grande-Bretagne	22	—	—	44	—	—
les Etats-Unis d'Amérique	9	*	*	9	*	*
l'Allemagne	20	53	72	15	54	64
l'Italie	1	2	3	2	6	5
la Suède	13	18	8	5	6	4
le Danemark	5	7	8	3	10	12
les autres pays	30	20	9	22	24	15

* Compris dans «les autres pays».

En Suède, les prix des importations, en décembre 1942, s'établissaient à 165% et ceux des exportations à 77% au-dessus du niveau d'avant-guerre, mais dans ce pays également les prix des importations (c.i.f.) ont été gonflés par des frais de transport élevés; l'indice du fret en mer Baltique a accusé une hausse d'au moins 200% d'août 1939 à août 1942.

Un haut fonctionnaire du ministère des affaires étrangères de Suède, chargé de négociations commerciales, a écrit à l'automne de 1942 que «les questions les plus difficiles du commerce extérieur sont les questions de prix», et l'on se préoccupe spécialement de freiner la hausse des prix des importations. Alors que dans les accords antérieurs conclus avec l'Allemagne, par exemple, le blocage des prix s'appliquait seulement aux marchandises les plus importantes, il a été graduellement étendu, de manière à atteindre un nombre de marchandises de plus en plus grand, jusqu'à ce qu'il ait couvert près de 90% des échanges commerciaux entre l'Allemagne et la Suède. Après de longues négociations, il devint possible, au printemps de 1941, de reprendre le commerce avec certains pays d'outre-mer, en particulier en Amérique du Sud, les bateaux munis de «Geleitscheine» allemands et de «navicerts» anglo-saxons étant en mesure d'entrer à Goeteborg et d'en sortir.

Suède: Répartition du commerce extérieur.
(Pourcentages des valeurs)

Répartition, en pourcentage, des importations de et des exportations vers :	Importations			Exportations		
	1938	1941	1942	1938	1941	1942
l'Allemagne	24	52	46	18	41	40
les pays nordiques*	10	8	7	16	24	20
les autres pays de l'Europe continentale	24	22	25	21	23	29
les pays d'outre-mer	42	18	22	45	12	12

* Norvège, Danemark et Finlande.

Suède: Volume du commerce extérieur.

1936-38 = 100	Impor- tations	Expor- tations
1938	103	93
1939	122	102
1940	74	65
1941	49	50
1942	48	41

Grâce à des importations plus considérables des pays d'outre-mer, l'excédent d'importation est passé de 329 millions de couronnes suédoises en 1941 à 457 millions en 1942. Le volume global du commerce suédois a, toutefois, enregistré une nouvelle diminution et le chiffre d'affaires total, en 1942,

a atteint environ 45 % du chiffre d'avant-guerre.

Le commerce extérieur de la Suisse s'est de nouveau contracté en 1942. Exprimé en wagons de 10 tonnes, le poids des importations de ce pays a diminué de 10 % par rapport à l'année précédente; la réduction totale enregistrée a été de 40 % par rapport au chiffre d'avant-guerre. Pour les exportations, les réductions correspondantes ont été de 20 et 35 %. Exprimées en valeur, les importations et les exportations accusent des chiffres supérieurs à ceux d'avant la guerre, les prix des importations en 1942 accusent une hausse de 116 % par rapport à ceux d'avant-guerre et ceux des exportations une hausse de 61 %. Les prix élevés des importations sont dus en partie à l'aggravation des frais de transport; avant la guerre, le fret payé aux armateurs étrangers se montait annuellement à 40—50 millions de francs suisses; pour 1942, on évalue que ces paiements ont largement dépassé 100 millions de francs, bien que la Suisse ait fait l'acquisition d'une marine marchande de 58.600 tonnes, dont les principaux ports d'attache en Europe sont Gênes, Barcelone et Lisbonne. Alors qu'en 1914—18 l'augmentation des prix avait été pour les matières premières supérieure à celle de l'indice général, et celle des denrées alimentaires inférieure, ces dernières ont marqué cette fois-ci la plus forte augmentation — celle-ci est d'autant plus sensible que la production nationale (même si l'on tient compte de la plus grande surface cultivée pendant la guerre) couvre moins de 40 % des besoins du pays. Mais si des prix élevés ont été payés pour les marchandises étrangères et leur transport, du moins a-t-on pu se procurer le ravitaillement indispensable. Alors que pendant les années 1915—17 l'excédent d'importation traditionnel de la Suisse avait pratiquement disparu (en 1916 on a même enregistré un excédent d'exportation), le surplus des importations pendant la présente guerre a effectivement dépassé le chiffre d'avant-guerre. Des négociations laborieuses ont été entreprises avec les belligérants des deux camps. Pendant plusieurs mois, en 1943, les paiements relatifs à l'Allemagne et à quelques-uns des territoires occupés n'ont plus été régis par des accords commerciaux, mais soumis à une réglementation autonome

par les offices de clearing de Berlin et de Zurich. Avec l'Italie, un nouveau contingent a été fixé et un accord de clearing signé en novembre 1942; celui-ci contenait entre autres une « clause de garantie » aux termes de laquelle la Suisse était autorisée à réduire ses exportations vers l'Italie si les exportateurs suisses devaient attendre plus de quatre mois

leur paiement par l'intermédiaire du clearing; d'autre part, la Suisse s'est engagée à accroître ses contingents d'exportation si la période d'attente était ramenée à moins de quatre mois.

Commerce extérieur de la Suisse,
du Portugal et de l'Espagne.

Chiffres en millions d'unités monétaires nationales	Importations	Exportations	Balance
Suisse: Fr. s.			
1938	1.607	1.317	— 290
1941	2.024	1.463	— 561
1942	2.049	1.572	— 477
Portugal: Esc.			
1938	2.306	1.146	— 1.160
1941	2.643	2.896	+ 253
1942	2.457	3.898	+ 1.441
Espagne: Pesetas-or			
1938	879	588	— 291
1941	550	521	— 29
1942	610	631	+ 21

Un fait sans précédent a caractérisé le commerce extérieur du Portugal en 1942, l'excédent d'exportation a atteint 1.441 millions d'escudos, contre 253 millions l'année précédente et un excédent d'importation ininterrompu pendant les dix années antérieures. De plus, le total du commerce de transit a atteint le chiffre record de 2.511 millions en 1942 contre 412 millions en 1938. Le Portugal a, en effet, continué de bénéficier de sa position géographique ainsi que de certaines caractéristiques de sa production nationale. Avant la guerre, les produits agricoles et forestiers fournissaient environ deux tiers des exportations totales, les minerais et les métaux n'y contribuaient que pour 7%, alors que l'excédent d'importation était couvert par des postes actifs tels que le revenu des placements à l'étranger et les remises des émigrants. En 1942, la proportion des métaux est passée d'un bond à 40% du total des exportations, en raison surtout de la hausse sensationnelle du prix du tungstène à 30 fois celui d'avant-guerre. D'autre part, il a été difficile de maintenir le volume des importations, qui a été nettement inférieur en 1942 à l'année précédente. Un accord avec l'Espagne, conclu au début de 1943, prévoit un accroissement considérable des échanges entre les deux pays. Environ un tiers du commerce de transit total en 1941 s'est fait avec la Suisse et, pendant la même année, le Portugal a bénéficié dans ses relations avec ce pays d'un excédent d'exportation d'environ 400 millions d'escudos au lieu du petit surplus d'importation enregistré pendant les trois années 1937 à 1940.

Exprimé en poids, le total des opérations du commerce extérieur du Portugal a diminué de moitié de 1938 à 1942. En Espagne, la réduction a

**Commerce extérieur du Portugal
et de l'Espagne (volume).**

Chiffres en milliers de tonnes	1935	1938	1941	1942
Portugal	2.488	3.924	2.505	1.945
Espagne	11.440	.	4.066	3.552

chiffres relatifs à la valeur sont donnés en pesetas-or et accusent, de 1935 à 1942, une réduction d'environ 15 % du chiffre d'affaires total. En 1942, les prix des exportations espagnoles se sont relevés à 184 % au-dessus du niveau de 1935, tandis que ceux des importations se sont établis à 66 % au-dessus de ce niveau. Grâce surtout aux prix favorables des produits espagnols, un excédent d'exportation de 21 millions de pesetas-or a été réalisé en 1942, contre un excédent d'importation de 29 millions l'année précédente et de 292 millions en 1935.

**Espagne: Répartition du commerce
extérieur en 1942 (valeur).**

Partenaire commercial	Importations espagnoles	Exportations espagnoles
	Millions de pesetas-or	
Total	610	631
dont:		
Allemagne	117	137
Grande-Bretagne . .	30	72
Italie	24	48
Suisse	23	44
Etats-Unis	16	24

D'autre part, l'importance de l'Amérique Latine a diminué quelque peu: les importations combinées provenant de l'Argentine, du Brésil, du Chili, de Cuba et du Mexique se sont élevées à 114 millions de pesetas-or en 1942, contre 151 millions l'année précédente, tandis que les exportations vers ces pays ont atteint 15 millions seulement au total — soit le même chiffre que les deux années précédentes.

Parmi les pays neutres du continent européen, la Turquie est le seul qui (depuis avril 1941) ait suspendu la publication de ses situations du commerce extérieur. Comme le Portugal, la Turquie a bénéficié de sa position géographique et de la production, à l'intérieur de ses frontières, d'un minerai de haute valeur stratégique (en 1938, la Turquie tenait la première place dans la production mondiale de chrome avec un contingent d'environ un cinquième). Tout en maintenant avec le continent européen un commerce qui, en dehors des livraisons d'armements, devait bien dépasser 100 millions de livres turques en 1943, la Turquie a été en mesure de développer ses relations commerciales

même été plus grande — le total étant tombé à un tiers de celui de 1935, c'est-à-dire avant le début de la guerre civile.

Dans les statistiques du commerce extérieur de l'Espagne, les

Sur le total de 1.241 millions de pesetas-or du commerce extérieur de l'Espagne, environ 500 millions ont représenté la part de l'Europe continentale, dans laquelle l'Allemagne occupait la première place avec 117 millions de livraisons à l'Espagne et 137 millions d'achats, contre 51 millions et 162 millions respectivement l'année précédente.

avec les pays anglo-saxons, ayant aussi bénéficié des facilités du «prêt-bail». Le chiffre total des affaires avec ces pays a été évalué pour 1942 à 130 millions de livres turques, dont la majeure partie est passée par l'intermédiaire de la Corporation commerciale de Grande-Bretagne (United Kingdom Commercial Corporation). L'accroissement considérable des réserves monétaires reflète la tendance du commerce extérieur turc pendant la guerre.

D'après les statistiques américaines, l'U. R. S. S. a reçu des Etats-Unis, en 1942, pour 1.314 millions de dollars de livraisons «prêt-bail», tandis que les autres exportations (au comptant) à destination de l'U. R. S. S. se sont élevées à 65 millions et les importations en provenance de l'U. R. S. S. à 25 millions. C'est-à-dire que le niveau du commerce ordinaire reste très bas, comme il l'était d'ailleurs déjà avant la guerre. Pendant le second Plan quinquennal (1933—37), le commerce extérieur de l'U. R. S. S. a représenté environ 1% du commerce mondial total, après avoir représenté 2 à 2 1/2% dans les premières années après 1930 (maximum atteint après 1917), tandis qu'avant 1914 le commerce extérieur de la Russie avait représenté environ 4% du commerce mondial. On peut également mentionner que le pourcentage des exportations de la Russie par rapport à sa production serait, dit-on, tombé de 3,5% en 1930 à moins de 1% en 1936 — autre mesure du retrait progressif de la Russie des Soviets, à cette époque, du commerce international.

En aucun pays, la suppression de toute publication sur le commerce extérieur n'a été plus absolue qu'en Grande-Bretagne. Le seul renseignement fourni par les autorités britanniques semble avoir été une déclaration du chancelier de l'Echiquier, en avril 1943, disant que «récemment le volume des exportations disponibles pour la vente à l'étranger était tombé au quart environ du chiffre d'avant la guerre». On peut

toutefois tirer quelque supplément d'information des statistiques du commerce américain.

Une compensation partielle pour les livraisons américaines «prêt-bail» est fournie par le «contre-prêt-bail» de la Grande-Bretagne, au sujet duquel des renseignements sont donnés au Chapitre IV, pages 161-162, et à la page 162, note ²).

Commerce entre les Iles Britanniques et les Etats-Unis.

Chiffres en millions de dollars	1938	1941	1942
Exportations des Etats-Unis:			
Livraisons «prêt-bail»	—	572	1.867
Autres exportations (au comptant)*	548	1.070	495
Total	548	1.642	2.362
Importations des Etats-Unis*	119	139	135

* Etre comprise; on ne possède pas de statistiques commerciales séparées pour 1942. En 1938, les exportations des Etats-Unis vers la Grande-Bretagne seule se sont élevées à \$521 millions et les importations des Etats-Unis provenant de la Grande-Bretagne à \$118 millions.

Pendant la première moitié du XIX^{ème} siècle, les exportations britanniques enregistrées ont régulièrement dépassé les importations, mais, à partir de 1853, est apparu un excédent d'importation, qui reflétait le développement des créances de la Grande-Bretagne. Pendant la période de 1920 à 1939, le déficit de la balance commerciale a oscillé entre un minimum de 179 millions de livres sterling et un maximum de 463 millions; les exportations s'élevaient, à la fin de la période, à environ la moitié du total des importations. Au cours de la guerre, l'écart entre les importations et les exportations a dû s'élargir encore, des efforts ayant été faits pour maintenir les exportations nécessaires pour couvrir les exigences de guerre des nations unies — tâche qui, pour le moment, a la préséance sur le souci de conserver les marchés étrangers en vue de la reprise du commerce après la guerre. La Corporation commerciale de Grande-Bretagne, créée en 1940 (avec un capital initial de 500.000 livres sterling, porté plus tard à 5 millions) pour développer le commerce avec les pays balkaniques, a dû, dans cette région, limiter ses opérations à la Turquie; d'autre part, elle a été active en Espagne et au Portugal, au Moyen-Orient et à l'occasion du ravitaillement de l'U.R.S.S. par la Grande-Bretagne en articles non militaires.

La tendance habituelle du commerce extérieur de l'Eire a été momentanément renversée, lorsqu'en 1941 les exportations ont dépassé les importations de 2,3 millions de livres sterling. Mais en 1942 les importations ont, de nouveau, accusé un excédent de 2 millions de livres. Le rationnement strict et l'extension des labours ont permis de résoudre, dans une large mesure, les difficiles problèmes de l'approvisionnement du pays en denrées alimentaires, mais la pénurie des moyens de transport a continué de se faire sentir à l'occasion du ravitaillement en combustibles pour le chauffage et les transports et des importations de matières premières indispensables à l'industrie.

Le seul autre membre du Commonwealth britannique qui ait continué de publier régulièrement les statistiques de son commerce extérieur est la Nouvelle-Zélande.

Commerce extérieur
de l'Eire et de la Nouvelle-Zélande.

Chiffres en millions d'unités monétaires nationales	Importations	Exportations	Balance
Eire: £			
1938	41,4	24,2	- 17,2
1941	29,5	31,8	+ 2,3
1942	34,7	32,6	- 2,1
Nouvelle-Zélande: £N.Z.			
1938	55,4	58,4	+ 3,0
1941	49,2	67,5	+ 18,3
1942	53,7	80,9	+ 27,2

Exprimées en valeur, les importations ont atteint en 1942 le niveau d'avant-guerre, mais exprimées en volume elles ont diminué d'un tiers et ce qui en est resté était en grande partie destiné à la guerre. D'autre part, les exportations ont augmenté de 40 %, en valeur, et légèrement même en volume. A la demande

du gouvernement britannique, les fermiers de la Nouvelle-Zélande ont modifié leur production pendant la campagne de 1941—42, produisant moins de beurre et plus de fromage ou inversement plus de beurre suivant les demandes britanniques. Jusqu'à la fin de 1942, la Nouvelle-Zélande et l'Australie ont, ensemble, reçu des Etats-Unis des livraisons «prêt-bail» évaluées à 289 millions de dollars et ces deux pays ont fait en retour des prestations «prêt-bail» comprenant la livraison de denrées alimentaires aux troupes, la construction d'hôpitaux de campagne, d'entrepôts, etc. à l'usage des forces américaines. Le gouvernement de la Nouvelle-Zélande a évalué à environ 50 millions de dollars le coût de l'aide réciproque aux forces américaines jusqu'en juin 1943 et le gouvernement australien a évalué à près de 200 millions de dollars ses dépenses de même ordre pour la même période. En 1942, l'Australie a fourni la majeure partie des denrées alimentaires pour les forces américaines stationnées dans le sud et le sud-ouest du Pacifique.

La politique de restrictions inaugurée par l'Afrique du Sud, en septembre 1941 (qui a subordonné les importations des pays en dehors du bloc-sterling à une autorisation du gouvernement), en même temps que l'accroissement des difficultés de transport ont eu pour effet de ramener les importations de 101 millions de livres sud-africaines en 1941 à 84 millions en 1942. Il semble que les exportations aient également fléchi et l'on peut observer que les exportations de produits agricoles ont cédé la place à des exportations plus considérables de minerais (autres que l'or). En ce qui concerne l'Inde, on ne dispose d'aucun chiffre relatif au commerce extérieur, mais on peut relever que, jusqu'à la fin de 1942, les livraisons «prêt-bail» des Etats-Unis ont atteint 295 millions de dollars, soit les mêmes proportions que celles faites pendant la même période à l'Australie et à la Nouvelle-Zélande réunies; on a évalué à environ 57 millions de dollars jusqu'en juin 1943 les prestations de l'Inde à titre de «contre-prêt-bail».

La nécessité d'accroître la production indigène de denrées alimentaires a amené le gouvernement égyptien à réduire la superficie consacrée à la culture du coton, aussi la récolte de 1943 a-t-elle été évaluée à moins de la moitié de la moyenne du temps de paix. Avant la guerre, les trois quarts des exportations égyptiennes consistaient en fibre de coton. Depuis le début de la guerre, les exportations ont régulièrement diminué, tandis que les importations, «prêt-bail» compris, ont brusquement augmenté en 1942 et il semble que

Egypte: Commerce extérieur.

Chiffres en millions de livres égyptiennes	1938	1939	1940	1941	1942
Importations . . .	37	34	31	33	55
Exportations . . .	29	34	28	22	19
Balance	-8	0	-3	-11	-36

l'excédent d'importation qui en est résulté ait été compensé aussi par les dépenses des forces alliées stationnées dans le pays.

La publication de situations du commerce extérieur du Canada a été suspendue en avril 1942, mais, d'après une déclaration officielle, les exportations ont atteint en 1942 2.385 millions de dollars canadiens contre 1.641 millions l'année précédente. La masse des exportations canadiennes a consisté en livraisons de guerre et le Canada se classe au troisième rang des nations unies comme exportateur de matériel de guerre. Le tableau suivant, qui porte sur les 32 premiers mois de la guerre, pour lesquels on possède des statistiques

Canada: Commerce extérieur.
Septembre 1939 — Avril 1942.

Chiffres en millions de dollars canadiens	Etats-Unis	Empire britannique	Autres pays	Total
Importations	2.387	678	151	3.216
Exportations*	1.361	2.233	770	4.364
Balance	- 1.026	+ 1.555	+ 619	+ 1.148

** Y compris l'or non monétaire net.*

commerciales, indique que l'excédent d'importation dans les échanges avec les Etats-Unis a été plus que dépassé par l'excédent d'exportation dans les relations avec les pays de l'Empire britannique.

Le commerce extérieur des Etats-Unis a été influencé en 1942 par trois facteurs principaux: une augmentation rapide des exportations «prêt-bail», une concentration du tonnage disponible sur les expéditions indispensables à l'effort de guerre, enfin une perte dans le commerce avec l'Extrême-Orient.

Etats-Unis: Commerce extérieur.

Chiffres en millions de dollars	1938	1941	1942
Exportations «Prêt-bail»	—	741	4.668
Au comptant	3.094	4.406	3.158
Total des exportations	3.094	5.147	7.826
Total des importations	1.960	3.345	2.743
Balance	+ 1.134	+ 1.802	+ 5.083
Solde entre les exportations au comptant et les importations au comptant	+ 1.134	+ 1.061	+ 415

Néanmoins, comme l'a souligné le Département du commerce des Etats-Unis, les exportations se sont «maintenues à un niveau exceptionnellement élevé malgré les obstacles toujours plus grands opposés au commerce international».

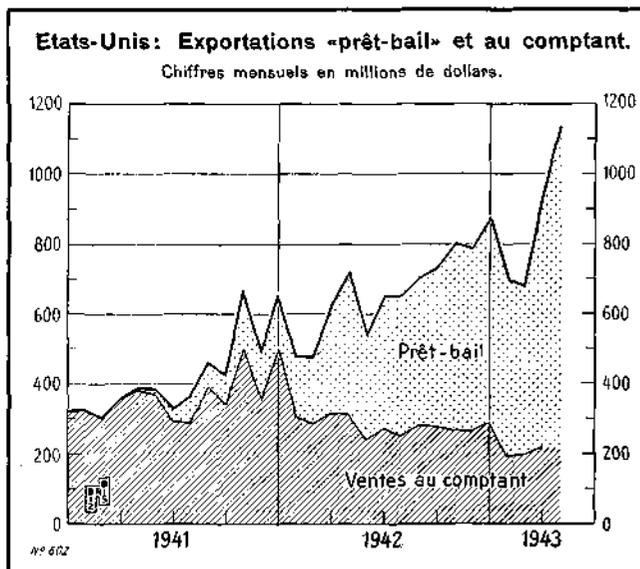
Exprimé en valeur, le total des exportations («prêt-bail» compris, mais sans les expéditions aux forces armées d'outre-mer) a, en 1942, dépassé de 50% celui de l'année précédente et atteint 7.826 millions de dollars, chiffre supérieur à ceux des années 1917—18 bien qu'inférieur au maximum de 8.228 millions atteint en 1920 (lorsque, toutefois, les prix étaient plus élevés). Pourtant, les exportations en 1942 n'ont pas constitué plus de 5% du revenu national brut des Etats-Unis. Les expéditions «prêt-bail», au rythme de 4.668

millions de dollars, ont représenté 60% du total des exportations et une valeur égale à 92% de l'excédent d'exportation de l'année, soit 5.083 millions. L'excédent d'exportation au comptant sur les importations au comptant a été de 415 millions.

Le total des importations a diminué de 602 millions de dollars de 1941 à 1942; les réductions causées par la grave pénurie de moyens de transport et la perte des principales sources d'approvisionnement en Extrême-Orient n'ont été que partiellement compensées par des importations plus considérables provenant de l'Empire britannique, spécialement du

Canada. On a insisté de plus en plus sur le maintien des importations indispensables à la conduite de la guerre, dont les plus caractéristiques sont le graphite, les diamants industriels, le jute, les éclats de mica, le béryl, le tungstène et la bauxite.

Soixante-huit pour-cent du total des exportations en 1942 ont été envoyés à l'Empire britannique (y compris de grosses expéditions en Egypte pour les forces armées britanniques stationnées dans ce pays) et 18% à l'U.R.S.S., subitement classée deuxième sur la liste des pays recevant des exportations américaines.



Etats-Unis: Répartition du commerce extérieur.
(En valeur)

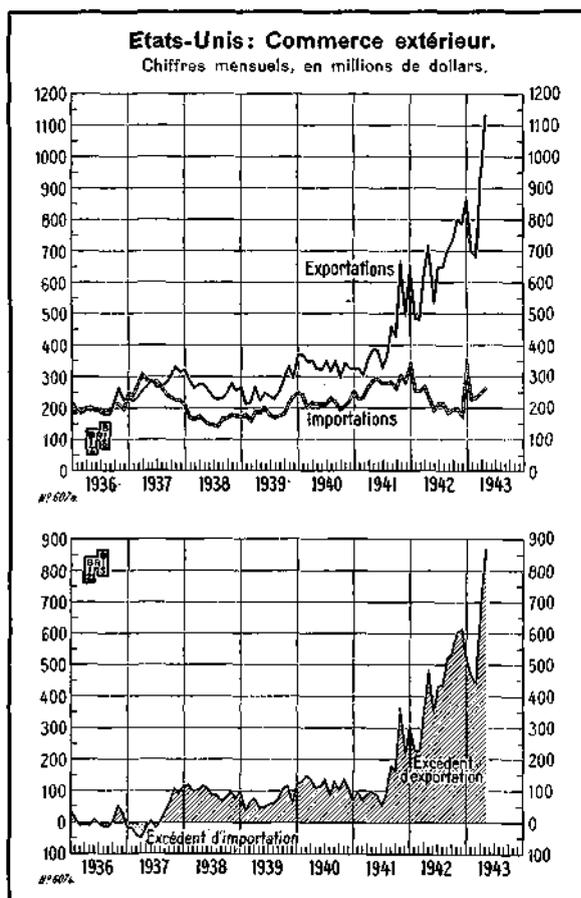
Chiffres en millions de dollars	Importations			Exportations			Balance		
	1938	1941	1942	1938	1941	1942	1938	1941	1942
Grande-Bretagne et Eire	119	139	135	548	1.642	2.362	+ 429	+1.503	+2.227
Canada ¹⁾	268	575	735	476	1.019	1.367	+ 208	+ 444	+ 632
U. R. S. S.	24	30	25	70	108	1.379	+ 46	+ 78	+1.354
Amérique Latine	485	1.086	1.022	564	1.035	836	+ 79	- 51	- 186
Asie et Océanie ²⁾	557	1.199	520	575	719	880	+ 18	- 480	+ 360
Reste du monde	507	316	306	861	624	1.002	+ 354	+ 308	+ 696
Total	1.960	3.345	2.743	3.094	5.147	7.826	+1.134	+1.802	+5.083

¹⁾ Y compris Terre-Neuve, le Labrador, St-Pierre et Miquelon, le Groenland et l'Islande.

²⁾ Y compris l'Extrême-Orient, l'Inde, l'Australie et la Nouvelle-Zélande, mais non compris le Proche-Orient.

L'Amérique Latine est la seule région avec laquelle le commerce des Etats-Unis ait diminué. Les exportations des Etats-Unis ont plus diminué que les importations, laissant un excédent d'importation de 186 millions de dollars — presque quadruple de celui de 1941. Les Etats-Unis ont graduellement soumis leur commerce extérieur à un contrôle plus efficace pour assurer autant que possible que les exportations vers les

pays amis soient limitées aux produits nécessaires au maintien de leur économie de guerre et de leur structure intérieure essentielle, et aux marchandises qui doivent être fournies en échange de matières premières stratégiques. Conformément à ces principes, les Etats-Unis et le Canada ont conclu un accord qui assure la coordination des exportations de ces deux pays vers l'Amérique Latine depuis le 1^{er} juillet 1943. La même année, à une date antérieure, des offices spéciaux avaient été créés dans les divers pays de l'Amérique Latine, conformément à un nouveau plan de contrôle à tendance décentralisatrice, pour examiner les demandes d'importations originaires des Etats-Unis.



En 1938, l'Amérique du Sud, dans son ensemble, a fait venir d'Europe la moitié environ de ses importations et lui a envoyé une proportion de ses exportations allant d'un tiers pour quelques-uns des pays du nord et de l'ouest à trois quarts pour le bassin du rio de la Plata. La plupart des pays d'Europe ont acheté à l'Amérique du Sud plus qu'ils ne lui ont vendu. C'est en grande partie avec l'excédent de ses exportations vers l'Europe que l'Amérique du Sud a payé son excédent d'importation des Etats-Unis. L'échange de marchandises entre les pays de l'Amérique du Sud n'a guère été important. En 1938, 6% seulement des exportations des républiques de l'Amérique du Sud ont été dirigées vers les pays de l'Amérique Latine et 9½% seulement de leurs importations en sont venues.

La guerre a réduit à très peu de chose le commerce avec l'Europe continentale, le Portugal, l'Espagne, la Suède et la Suisse étant les seuls clients avec lesquels une certaine quantité de marchandises ait encore pu être échangée. La quote-part de la Grande-Bretagne a également diminué. Il a été, en effet, particulièrement difficile pour les Britanniques de maintenir le volume de leurs exportations vers l'Amérique du Sud. Au contraire, la quote-part des Etats-Unis a augmenté et le commerce entre pays de l'Amérique du Sud a également gagné en importance. Pour les Etats-Unis et le Canada, l'Amérique du Sud est devenue une source importante d'approvisionnement en un certain nombre de matières premières très nécessaires qu'ils ne peuvent plus recevoir d'Extrême-Orient ou des autres zones bloquées. Bien que le volume du commerce ait été affecté par le manque de moyens de transport et la concentration de la production nord-américaine en vue de l'effort de guerre, d'où il est résulté une insuffisance d'articles finis et de machines pour l'exportation, la diminution de volume en 1942 a été compensée par une hausse des prix, et par des accords concernant la vente conclus avec les Etats-Unis.

Commerce extérieur des pays de l'Amérique Latine.

Pays	Millions de	Importations		Exportations		Balance	
		1941	1942	1941	1942	1941	1942
Argentine	Pesos-papier	1.277	1.274	1.640	1.976	+ 363	+ 702
Brsil	Cruzeiros	5.514	4.644	6.729	7.495	+ 1.215	+ 2.851
Chili	Pesos-or	525	622	768	863	+ 243	+ 241
Colombie	Pesos	170	105	176	192	+ 6	+ 87
Costa-Rica	Colones	100	69	57	59	- 43	- 10
Cuba	Pesos	134	145	212	182	+ 78	- 37
Equateur	Sucres	150	200	200	299	+ 50	+ 99
Haïti	Gourdes	38	41	42	41	+ 4	+ 0
Mexique	Pesos	915	753	730	992	- 185	+ 239
Panama	Balboas	33	37	4	2	- 29	- 35
Paraguay	\$ m/n	12	17	15	16	+ 3	- 1
Pérou	Soles	358	339	494	495	+ 136	+ 156
République Dominicaine	\$ des E. U.	12	12	16	20	+ 4	+ 8
Salvador	Colones	21	21	28	45	+ 7	+ 24
Uruguay	\$ des E. U.	63	64	71	68	+ 8	- 6

Le tableau ci-dessus montre qu'en 1942, à quelques exceptions près, les importations dans les pays de l'Amérique Latine ont diminué de valeur ou se sont maintenues aux environs du niveau de l'année précédente, tandis que les exportations ont, en règle générale, augmenté de valeur. Il en est résulté, dans la plupart des cas, un plus fort excédent d'exportation, qui a fourni aux pays de l'Amérique Latine une plus grande quantité de disponibilités étrangères qu'ils n'en avaient jamais eue auparavant. Comme les occasions d'employer des fonds à l'étranger sont rares, il semble que ces pays n'aient utilisé qu'environ 20% des facilités de crédit qui avaient été mises à leur disposition aux Etats-Unis. Les crédits consentis en vertu d'accords «prêt-bail» ont été surtout

destinés à la défense nationale: ils n'ont donc pas été publiés; mais, d'après les statistiques de la Banque d'Exportation et d'Importation parues au début de 1943, sur un total d'autorisations de crédits de 1.099 millions de dollars, il a été accordé jusqu'à 743 millions aux pays de l'Amérique Latine, bien que les débours effectifs n'aient pas dépassé 137 millions; le principal bénéficiaire en a été le Brésil. La National City Bank de New-York a calculé que les réserves combinées d'or et de devises étrangères de onze pays de l'Amérique Latine sont passées de 775 millions de dollars en 1940 à 1.325 millions à la fin de 1942 et à environ 1,5 milliard à la fin de mars 1943, ce qui représente un taux d'augmentation rapide.

Si l'on considère les marchandises qui le composent, le commerce extérieur n'a pas un aspect uniforme. Les exportations de quelques-uns des produits les plus traditionnels de l'Amérique Latine, tels que le café, le cacao, le blé, le maïs, les graines de lin, etc., bien que représentant encore un pourcentage élevé du commerce extérieur, ont néanmoins continué de fléchir, tandis que d'autres, tels que la viande, le coton, les nitrates, les minerais, etc. ou se sont maintenues ou ont pris une plus grande importance. L'intérêt des Etats-Unis s'est, en fait, concentré sur les métaux et les minerais, et sur certains produits agricoles tels que le caoutchouc, le sucre, la laine, le coton et la viande, qui sont importants pour leur effort de guerre ou qu'ils ne peuvent plus se procurer chez leurs anciens fournisseurs. En ce qui concerne les autres produits, tels que le café et le cacao, dont l'importance est secondaire pour l'effort de guerre, mais dont les Etats-Unis sont en temps normal gros consommateurs, Washington a fait des arrangements en vue d'achats massifs échelonnés sur un certain nombre d'années, même si les moyens de transport devaient faire défaut. Quant aux autres produits agricoles, le blé, le maïs, etc., ils intéressent moins l'Amérique du Nord, elle-même productrice; d'importants stocks de ces marchandises accumulés sur place ont été achetés par les gouvernements des pays producteurs, qui ont ainsi assumé une lourde charge financière. A mesure que s'est accrue la nécessité de concentrer l'effort industriel des Etats-Unis sur la production de guerre, la préférence a été donnée, au cours de 1942, aux produits semi-finis (métaux, textiles, conserves de viande en boîtes métalliques ont remplacé les minerais, le coton brut et la viande congelée), c'est-à-dire à des marchandises de plus grande valeur par rapport à leur masse; ce phénomène a donc contribué à faire tomber les exportations de l'Amérique Latine au-dessous du niveau de 1941 pour ce qui est de leur volume, bien que leur valeur globale ait été beaucoup plus élevée. En mars 1943, la Commission interaméricaine du café a décidé que pour la campagne se terminant le 30 septembre 1943 le contingent de base de 1940—41 des importations américaines de café serait accru d'environ 100 %, ce qui en a porté à 27,9 millions de sacs (de 60

kilogrammes) le total à importer par les Etats-Unis pendant la campagne de 1942-43, contre les 19,7 millions de sacs précédemment fixés; les principaux bénéficiaires ont été le Brésil et la Colombie.

Le commerce international à l'intérieur de l'Amérique du Sud a été autrefois et est encore entravé dans une large mesure par la structure économique des pays qui y participent (leur production est concurrente ou, lorsqu'elle diffère, n'est pas complémentaire) et par le manque de facilités de transport. La plus grande partie de ce commerce se fait encore entre le Brésil et l'Argentine, ou entre pays voisins. Un certain nombre d'accords commerciaux ont toutefois été conclus entre les diverses républiques et le commerce entre elles se développe. Ainsi, le Brésil fournit des tissus de coton à toute l'Amérique du Sud; la Colombie exporte du charbon en Argentine, qui s'est engagée de son côté à lui acheter pendant 10 ans tout le charbon disponible; l'Argentine vend du blé à la Bolivie et au Brésil et s'est engagée à acheter pendant les dix prochaines années tout le pétrole produit dans certains districts de la Bolivie; la construction d'un pipe-line entre les deux pays a été projetée. En outre, la plus grande place qu'occupent les produits finis ou semi-finis dans les situations du commerce extérieur reflète le développement de l'industrialisation du pays; mais le rythme du progrès est relativement modéré car, outre les difficultés — d'ordre psychologique et autre — que ne peut manquer de rencontrer une telle transformation, elle se heurte à des obstacles particuliers, tels que la pénurie de moyens de transport et l'impossibilité temporaire où se trouvent les pays fournisseurs de maintenir leur production d'outillage industriel au niveau de la demande du Continent.

L'augmentation de l'excédent d'exportation de l'Argentine, passé de 363 millions de pesos en 1941 à 702 millions en 1942, a été due aux prix plus élevés de certains produits agricoles, tels que la viande, la laine et les cuirs, et aux ventes plus considérables de produits finis, spécialement de textiles. En raison de la diminution des envois de blé, de maïs et de graines de lin et de la réduction des fournitures de matières premières (spécialement charbon et fer) et de machines, les exportations et les importations ont diminué de volume, celles-ci tombant au niveau le plus bas des cinquante dernières années. Le fait qu'en 1942 les exportations de produits industriels ont été presque aussi considérables que celles de céréales constitue dans le commerce extérieur de l'Argentine un grand changement, qui survivra probablement à la guerre. L'Argentine est le pays du continent sud-américain dont le commerce extérieur a le plus souffert des conséquences de la guerre. En 1938, le continent européen a absorbé plus de 40 % des exportations de l'Argentine; 8 % en avaient alors

été pris par les Etats-Unis qui, étant donné le caractère semblable de l'agriculture de ces deux pays, n'offraient qu'un marché limité aux principaux produits agricoles argentins. La perte causée par la rupture des relations commerciales avec le continent d'Europe n'a été que partiellement compensée par l'accroissement du chiffre d'affaires avec les Etats-Unis et l'intensification du commerce avec les autres pays sud-américains, dont la quote-part est passée de 10 % en 1938 à environ 20 % en 1942.

Il n'a pas été publié de situation officielle du commerce extérieur au Brésil depuis avril 1942, mais il a été dit dans un rapport de la Banque Centrale que 1942 a enregistré un excédent d'exportation à peine inférieur à 3 milliards de cruzeiros, soit supérieur d'environ 130 % à celui de l'année précédente. Les envois de café, de cacao et de coton ont diminué, mais certaines de ces réductions ont été compensées par des prix plus élevés. Le caoutchouc et le manganèse ont été exportés en plus grande quantité. Contrairement à ce qui s'est passé pour l'Argentine, le marché des Etats-Unis qui, dès avant la guerre, absorbait plus d'un tiers des exportations brésiliennes a offert de meilleurs débouchés aux produits du Brésil. La richesse minérale du pays a facilité le développement industriel et sa récolte plus abondante de coton l'a classé au quatrième rang des producteurs de coton du monde. Mentionnons, en passant, que le Brésil est le seul pays qui puisse produire du coton pendant toute l'année, alternativement au nord et au sud; il est, en outre, en mesure de produire toutes les qualités de coton. L'industrie textile a fait également de grands progrès, sa production est passée de 823 millions de mètres en 1940 à 1,5 milliard en 1942.

La balance des comptes de l'Uruguay, bien qu'active avec les Etats-Unis, est passive dans l'ensemble, par suite des difficultés que rencontre ce pays à écouler son excédent de laine. Le Chili a bénéficié de fortes exportations de cuivre, de nitrates, de laine et de viande congelée, et le Pérou a exporté du sucre, le plus important de ses produits d'exportation, suivi par le coton, le pétrole et les minerais métalliques. Pour compenser la perte du marché japonais, dont l'importance était grande pour la vente du coton péruvien, les Etats-Unis se sont engagés à acheter au Pérou du coton, ainsi que des minerais et du caoutchouc.

La valeur du commerce international que représentent les territoires d'Extrême-Orient passés plus ou moins directement sous la domination du Japon s'est élevée, en 1938 (Japon compris, mais non la Chine), à 4,8 milliards de dollars, soit un peu plus de 10 % du total du commerce mondial pendant cette année. Depuis 1940, la publication des statistiques du commerce

extérieur a été suspendue dans les pays de cette zone l'un après l'autre et l'on possède peu d'autres indications relatives à leur commerce, mais on peut déduire quelques observations des principes commerciaux que les autorités ont essayé d'appliquer dans ces différents territoires.

Au Mandchoukouo, le développement des industries lourdes de 1931 à 1940, fondé sur les riches gisements de charbon et de fer du pays, a été poursuivi presque entièrement au moyen de capitaux et d'outillage japonais; les exportations vers le Japon ont consisté en matières premières pour les industries lourdes et en produits agricoles. C'est ainsi, par exemple, que pendant le premier plan quinquennal, qui a couvert la période de 1937 à 1942, la participation directe du capital japonais s'est élevée à 4 milliards de yen, à valoir sur des placements globaux de 6,7 milliards de yen. Pour diminuer sa dépendance du Japon, un nouveau plan quinquennal a été adopté au début de 1942; il restreint le placement des capitaux étrangers et contient des arrangements destinés à accroître les exportations de minerais et de produits semi-manufacturés vers le Japon. En même temps, des mesures ont été prises pour accélérer le développement au Mandchoukouo des industries pouvant produire des articles de consommation courante et pour y augmenter également la production agricole en vue d'exporter une plus grande proportion de l'excédent au Japon.

Jusqu'à sa constitution en pays autonome, en 1938, la Mongolie intérieure, avec un excédent dans sa balance extérieure, était partie intégrante de l'économie de la Chine septentrionale. La politique de l'Etat indépendant a grandement modifié cette relation; il a créé la Banque Centrale de Mengchiang pour aider à financer de nouvelles installations, principalement l'exploitation des ressources en fer et en charbon et encourager les activités traditionnelles du pays: agriculture et élevage de bétail. Mais des difficultés ont surgi, en partie après les inondations dévastatrices de l'été de 1939, mais en partie aussi par suite des énormes importations d'outillage industriel, nécessaires pour les nouvelles installations. En 1941, toutefois, les conditions se sont de nouveau modifiées; la balance des comptes a donné cette année un excédent évalué à 34 millions de yuan et, pendant le premier trimestre de 1942, un excédent de 8 millions. La Banque Centrale a fait une enquête sur le développement des industries autres que l'industrie lourde et aidé à trouver les fonds nécessaires. Les indices ci-contre montrent le développement d'un certain nombre d'industries jusqu'à l'ouverture des hostilités dans le Pacifique.

Mongolie intérieure: Production industrielle.

1941 = 100	Minoterie	Chapeaux et vêtements	Produits chimiques	Métaux	Traitement des minerais
1938	90	7	—	—	—
1939	126	43	12	53	40
1940	104	56	63	120	93
1941	100	100	100	100	100

En Chine septentrionale, un plan quinquennal était en préparation en 1941, mais son exécution a été affectée par l'ouverture des hostilités dans le Pacifique. Le plan avait pour objet d'accroître la production de charbon, de fer et de sel industriel et l'utilisation de ces produits dans d'autres industries. Les denrées alimentaires sont importées, le paiement en est facilité par les remises des ouvriers qui ont trouvé un emploi au Mandchoukouo. D'après les statistiques douanières, le commerce extérieur de la Chine septentrionale a atteint 332 millions de yuan en 1936 et pendant la période de douze mois de novembre 1940 à octobre 1941 le chiffre des affaires commerciales s'est élevé à 1.383 millions de yuan. Il ne faut pas considérer que cette augmentation reflète un volume plus considérable d'échanges, car en 1941 la plupart des marchandises constituant le commerce de la Chine septentrionale valaient trois ou quatre fois plus qu'en 1936.

Dans les autres parties de la Chine contrôlées par les Japonais, il existe trois principaux centres économiques: Changhaï, Canton et Hankéou; Changhaï est le plus important et entretient les relations les plus étroites avec le gouvernement de Nankin. A la déclaration de guerre dans le Pacifique, Changhaï s'est trouvée en grande partie isolée de ses marchés ordinaires et de ses sources habituelles d'approvisionnement. Avec l'aide du gouvernement japonais, les industries locales ont été engagées à reprendre le travail et des accords de compensation ont été conclus avec la Chine septentrionale, le Mandchoukouo et la Mongolie intérieure. Dans la région de Canton, qui, avec le grand port de mer de Hong-Kong, est le centre commercial de la Chine méridionale, le commerce a été très affecté par la guerre. Les exportations de soie, vitales pour cette région, ont été presque réduites à néant; toutefois, des efforts ont été faits pour stimuler la consommation locale. Immédiatement après l'occupation de Hong-Kong, les autorités japonaises ont pris des mesures en vue de la conclusion d'une série d'accords de compensation entre cette ville et Canton, Suwatao, Amoi, Haïnantao et les Philippines. En juin 1943, un accord de compensation a été conclu avec la Chine centrale, aux termes duquel Hong-Kong devait exporter des marchandises à concurrence de 17 millions de yen et en importer à concurrence de 25 millions, d'avril 1943 à mars 1944. Ces accords ont fait de Hong-Kong le centre du système du commerce de compensation entre la Chine et la zone sud-ouest du Pacifique.

En mai 1941, le Japon et l'Indochine française ont conclu deux accords commerciaux, aux termes desquels ils se sont accordés des facilités réciproques pour l'établissement d'entreprises commerciales, de compagnies de navigation, etc. En septembre 1942, l'Indochine française a signé avec le Mandchoukouo et la Chine septentrionale un accord de compensation et, en

mars 1943, un nouvel accord de compensation (le second de cette sorte) avec le Japon, aux termes duquel l'Indochine française devait exporter de plus grandes quantités de résine, de bois d'œuvre, de chanvre jaune, de riz, de peaux de vache, d'ossements, etc. et, en échange, importer du Japon des marchandises de consommation.

Les communiqués publiés par les autorités militaires et navales japonaises ont annoncé le début d'une vaste revision du système économique de la zone sud-ouest du Pacifique. Auparavant, cette zone avait surtout développé sa production de matières premières, et importé de pays éloignés la plupart des articles industriels qui lui étaient nécessaires pour la vie courante. La guerre ayant provoqué la rupture des relations commerciales et une pénurie des facilités de transport, il est arrivé que l'on a trouvé à profusion certaines marchandises tandis que d'autres devenaient rares; pour surmonter ces difficultés, mais aussi pour des raisons d'ordre plus permanent, on s'est imposé pour politique d'établir dans cette région un certain nombre d'industries d'objets d'usage courant, destinées à couvrir essentiellement les besoins locaux.

En vertu d'un plan quinquennal concernant la culture du coton dans la zone méridionale (Birmanie comprise), les plantations de coton ont été largement développées dans les Philippines et à Sumatra. En ce qui concerne les autres produits agricoles, les autorités ont adopté pour principe d'encourager la production de denrées alimentaires dans la mesure où elle a permis à la population de suffire dans une plus large mesure à sa propre consommation courante. Des plans prévoient, par exemple, le remplacement de certaines plantations de cannes à sucre par la culture d'autres denrées alimentaires plus indispensables. On se propose également de prospecter le pays et de développer ses ressources minérales et industrielles autant que les circonstances le permettront.

Les tendances que l'on discerne en Extrême-Orient mettent en pleine lumière les difficultés occasionnées par la rupture de liens commerciaux très anciens et fournissent un exemple frappant des mesures que l'on peut imaginer pour atténuer ces difficultés. Quelque chose restera, sans doute, même après la guerre, de la nouvelle production d'articles de consommation qui a pris naissance dans différentes parties du monde; mais il n'est guère douteux que les vastes courants commerciaux déterminés par des avantages naturels réapparaîtront lorsque les relations commerciales reprendront sur une base plus normale. La guerre actuelle a montré qu'un gouvernement, en mesure de recourir aux impôts et à l'emprunt, peut

se procurer la plupart des articles dont il a besoin (ou de bons produits de remplacement) aussi longtemps qu'il est disposé à en payer le prix, si élevé soit-il. Mais, dès qu'il ne sera plus possible de faire abstraction des multiples besoins de la consommation courante ni des charges financières de l'Etat, le problème changera d'aspect: il faudra de nouveau tenir compte et du prix payé et de la quantité de marchandise qui peut être obtenue à ce prix et en même temps chercher à réaliser de nouveau les conditions les plus favorables à la production.

Immédiatement après la cessation des hostilités, il est probable que les organismes d'Etat continueront pendant un certain temps de régir dans une large mesure le commerce international. La démobilisation ne se fera pas en un jour et il est à prévoir que les pays dans la détresse seront ravitaillés en denrées absolument indispensables, à des conditions qui ne seront pas strictement commerciales. Il n'est pas douteux qu'une partie de ce mouvement de marchandises sera essentiellement temporaire et destiné à parer à la disette, jusqu'à ce que les sources normales d'approvisionnement soient rouvertes; mais pour le reste il faudra que ces mesures de caractère exceptionnel puissent faire place à un courant d'échanges continu sur une base commerciale. Il est très important en effet que le commerce international donne lieu le plus tôt possible à des paiements normaux, sinon le courant des marchandises ne pourrait guère se maintenir longtemps et tout arrêt serait désastreux aussi bien pour le producteur que pour le consommateur. Les organismes d'Etat eux-mêmes ont donc tout intérêt à créer des conditions favorables à un mouvement régulier du commerce. On a souvent reproché au contrôle officiel du commerce d'introduire un élément d'arbitraire dans les échanges internationaux en provoquant des transferts brusques de commandes d'un marché à un autre, non pas pour des considérations d'ordre économique, mais par calcul politique ou autre. Le commerce privé cherche au contraire à établir des contacts directs entre maisons de commerce dans les différents pays et a généralement réussi à nouer des relations stables et régulières. Dans ces conditions, les partenaires, tout en restant exposés à la concurrence dans le domaine des prix et de la qualité des marchandises, peuvent du moins compter que les relations établies ne seront pas brisées pour des considérations absolument étrangères au commerce et de caractère arbitraire. Si, dans certains secteurs ou avec certains pays, le commerce reste à l'avenir officiellement dirigé, il sera d'un intérêt vital de ne pas oublier que la stabilité est une condition essentielle de succès en matière de commerce extérieur.

Aucun pays ne peut, en effet, entreprendre avec confiance de produire pour des marchés étrangers s'il a des raisons de craindre que la demande change subitement d'orientation pour des causes étrangères aux prix ou à la

qualité des marchandises fabriquées. Pendant longtemps l'argument favori des partisans du protectionnisme a consisté à dire que le commerce extérieur est exposé à des risques exceptionnels dont les hommes d'affaires ne tiennent pas un compte suffisant, c'est pourquoi l'Etat doit donner à la production nationale une protection particulière. Pour diminuer la force de cet argument, il faut pouvoir donner l'espoir que les échanges internationaux de marchandises et de services jouiront d'un degré raisonnable de stabilité. A cette fin, il faut non seulement que les organismes d'Etat s'abstiennent de troubler les marchés par leurs propres activités, mais encore que la politique commerciale et monétaire offre des garanties contre des changements brusques des cours de la monnaie et des aggravations soudaines des barrières douanières. De 1925 à 1929, des progrès considérables ont été faits dans le maintien de la stabilité des changes et dans l'atténuation des restrictions quantitatives imposées au commerce international, mais le succès a été éphémère. On ne peut comprendre les relèvements de tarifs et les dépréciations monétaires de 1930 et des années suivantes que comme une réaction contre la baisse énorme — et désordonnée — des prix des marchandises qui a bouleversé les marchés mondiaux et les économies d'un grand nombre de pays après 1929. La régularité du commerce extérieur dépend donc dans une large mesure de la stabilité du niveau général des prix.

Une telle stabilité n'est pas facile à réaliser; maints problèmes se poseront, qui ne seront pas seulement d'ordre monétaire; certains d'entre eux pourront être mieux (et peut-être seulement) résolus par une action internationale concertée. Un des problèmes consistera à assurer un développement parallèle de la demande effective et de la production, sans recourir à une dangereuse inflation de crédit, susceptible de provoquer un recul. Pendant la période qui suivra immédiatement la guerre, l'abondance de pouvoir d'achat jusque là immobilisé assurera très vraisemblablement, il faut l'espérer, une forte demande de marchandises et de services qui — après une période d'hésitation relativement brève — rendra peut-être le développement du commerce d'exportation après la guerre moins difficile qu'on ne le craint souvent; après la guerre de 1914—18, le commerce international avait en 1929, malgré tous les obstacles, accru son volume de près de 30% par rapport à 1914. Pendant les premières années qui suivront la présente guerre, la tâche principale, dans le domaine du commerce extérieur, consistera vraisemblablement à trouver un système pratique pour financer les envois de matières premières et pour éliminer du système monétaire les mesures susceptibles d'exercer une influence arbitraire sur les courants commerciaux, entre autres certaines formes de contrôle des changes. Dans ce cas encore, il faut se proposer d'établir un ordre qui permette aux échanges internationaux de marchandises et de services et,

par suite, aux secteurs des économies nationales ayant des relations avec les autres pays de se développer régulièrement.

En temps normal, la part du commerce extérieur dans la vie économique est relativement plus grande dans les petits pays que dans les grands; on peut, par conséquent, dire des premiers qu'ils dépendent davantage des conditions existant à l'étranger. Cette plus grande dépendance ne peut manquer d'influencer leur politique économique; elle force, par exemple, leurs prix de revient et de vente à réagir plus rapidement aux fluctuations des marchés mondiaux. A certains égards, cette situation peut avoir ses inconvénients (exactement comme l'étroitesse du marché local peut désavantager les petits pays); mais en même temps, la nécessité de tenir compte des tendances étrangères leur impose une souplesse plus grande qu'à d'autres pays. Il est donc moins à craindre que leur situation reste longtemps en déséquilibre; ils ne peuvent se permettre d'oublier qu'une adaptation intelligente aux changements de situation est l'une des conditions du succès. Dans tous les domaines de l'activité humaine, le principe de conservation doit être complété par le principe de changement. Le commerce international n'échappe pas à cette règle: il faut tenir compte du besoin de stabilité comme du besoin de souplesse — deux qualités qui semblent s'exclure mais qui, en pratique, peuvent et doivent se concilier.

3. MOUVEMENTS DES PRIX.

En temps normal, les indices statistiques reflètent généralement d'une manière assez précise les mouvements des prix et l'on peut serrer de près la réalité en variant la composition ou la pondération des indices. Mais, aujourd'hui qu'un grand nombre de prix sont fixés officiellement, sans être toujours effectivement respectés, il est beaucoup plus difficile d'obtenir une expression adéquate des modifications réelles des prix. Il ne faut d'ailleurs pas oublier qu'un indice des prix n'indique pas dans quelle mesure les marchandises et les services entrant dans son calcul se trouvent réellement sur le marché. Dans beaucoup de pays, néanmoins, l'indice du coût de la vie joue un rôle de plus en plus grand, en ce sens que les salaires et traitements sont — en fait sinon en droit — plus ou moins ajustés aux variations de cet indice — sinon par le jeu de la loi ou des contrats, du moins en fait. Dans ces conditions, le calcul de chaque indice éveille l'intérêt général et même le grand public agite des questions comme celle de savoir s'il faut ou non tenir compte des impôts indirects dans les prix qui servent à l'établir.

L'objet normal d'un indice du coût de la vie est de mesurer les variations des dépenses nécessaires pour maintenir le même niveau de vie à l'intérieur d'un certain groupe de revenus. Mais on cherche souvent à calculer des indices secondaires à d'autres fins. C'est ainsi que dans plusieurs pays on a dressé des indices spéciaux pour montrer dans quelle mesure les revenus devraient varier pour permettre aux revenus d'un groupe donné d'acquiescer une fraction constante des marchandises et services disponibles, c'est-à-dire compte tenu en temps de guerre de la réduction du ravitaillement, et, par exemple, du système du rationnement. Ces indices secondaires sont généralement établis pour mesurer les augmentations qu'il convient d'apporter aux taux de rémunération de différents groupes de revenus; on peut mentionner, par exemple, l'«indice des dépenses» établi en Suisse pour mesurer les montants nécessaires à l'achat du contingent réduit de marchandises et de services effectivement disponibles. Ailleurs, la compensation a été fixée en pourcentage de la hausse de l'indice général des prix; cette méthode, peut-être plus arbitraire, aboutit souvent, en pratique, au même résultat qu'en Suisse, c'est-à-dire à une compensation moyenne de 50% de la hausse des prix. Dans d'autres pays, la politique des salaires s'est beaucoup moins préoccupée des variations du coût de la vie. Comme exemples de cas extrêmes, on peut citer l'Allemagne, où le «blocage des salaires» est en vigueur depuis le début de la guerre (et même en réalité depuis 1933), et les Etats-Unis (jusqu'à l'automne de 1942), où des relèvements de salaires d'importance diverse ont servi à attirer les ouvriers vers les branches essentielles de la production — surtout dans les industries de guerre. Mais, même lorsque le taux de compensation a été fixé sur un indice des dépenses calculé «scientifiquement», le montant des revenus perçus par le public a presque invariablement excédé le montant de marchandises et de services que pouvaient effectivement acheter les consommateurs: un surplus considérable de revenu est en effet créé par l'accroissement du nombre des ouvriers et des ouvrières, l'augmentation de la durée du travail, la généralisation du travail aux pièces et par des allocations, telles que celles des femmes et des enfants des hommes mobilisés, etc. Parmi les mesures prises pour empêcher l'excédent de pouvoir d'achat dont dispose le public d'exercer sur les prix une pression trop forte à la hausse, l'une des plus importantes est sans contredit le contrôle des prix.

Pour éviter que la hausse de l'indice du coût de la vie ne risque de provoquer un relèvement des salaires, et par suite d'augmenter à la fois le volume du pouvoir d'achat dont dispose le public et le coût de la production, les autorités ont naturellement essayé de freiner particulièrement la hausse des marchandises entrant dans le calcul des indices du coût de la vie. Il est certain

que lors de l'établissement des statistiques de prix on a fréquemment omis de tenir compte de la diminution de qualité des produits disponibles. Il existe toutefois d'autres méthodes de stabiliser l'indice: l'une d'elles consiste à accorder des subsides pour maintenir stables les prix des marchandises qui influent fortement sur le coût de la vie; une autre consiste à s'abstenir d'imposer des droits d'octroi ou autres taxes indirectes sur les marchandises et les services entrant en compte pour le calcul de l'indice.

Pour résoudre certains problèmes d'ordre technique qui se posent lorsque les marchandises cessent d'être disponibles dans les mêmes quantités ou qualités, la méthode «à la chaîne» a été de plus en plus adoptée pour le calcul de l'indice. L'Allemagne a été l'une des premières à appliquer cette méthode pendant la guerre actuelle, puis son exemple a été suivi par un grand nombre de pays.

En Allemagne, le système du contrôle des prix a été appliqué en 1942 suivant des principes analogues à ceux de l'année précédente. Malgré des difficultés croissantes, les prix sont restés relativement stables pour les marchandises rationnées, et il semble que les prix des armements et autres produits acquis par l'Etat aient été entièrement contrôlés et même réduits comme c'est le cas, par exemple, pour les prix de cartel.

Allemagne: Mouvement des prix et des salaires.

Indices 1928 = 100	Prix de gros	Coût de la vie	Salaires horaires
1928 Moyenne . . .	100	100	100
1932 Décembre . . .	66,0	77,9	84,2
1936 Décembre . . .	75,0	81,9	83,5
1939 Janv.-Juin . . .	76,1	83,1	84,2
1942 Décembre . . .	82,4	89,5	85,9
1943 Juin	82,9	91,9	.

Après avoir atteint leur plus bas niveau en 1932, les prix de gros se sont relevés au cours des quatre années suivantes d'environ 15%. Le coût de la vie a été relevé de 5%, pour réduire l'écart existant entre les prix agricoles et les prix industriels et, d'une façon générale, pour mieux équilibrer les

prix de revient et les prix de vente. Les taux des salaires ont été maintenus au point où ils étaient tombés de 1928 à 1932 mais, étant donné le nombre plus grand d'ouvriers et d'heures de travail, le total des salaires ouvriers a considérablement augmenté. On peut dire qu'à l'automne de 1936, l'adaptation des prix a pris fin. A ce moment, en effet, le «blocage des prix» a été introduit et ultérieurement complété par l'annonce officielle du «blocage des salaires», qui a été appliqué en Allemagne plus strictement qu'en tout autre pays. L'Allemagne se rend compte, toutefois, des inconvénients inhérents à un système de prix plus ou moins immuables; elle se rend compte qu'un tel système risque non seulement de neutraliser l'action salutaire que les prix exercent sur

l'orientation de la production, mais encore de provoquer certains gaspillages de forces. La conviction n'en reste pas moins entière qu'en temps de guerre aucun autre système ne peut prévenir une hausse cumulative des prix. On a tenté d'adapter le système pour lui faire produire au moins quelques-uns des effets utiles obtenus, en temps ordinaire, par le jeu combiné des prix de revient et des prix de vente. On s'est donné pour règle d'accroître l'efficacité par la rationalisation, en d'autres termes de réduire le coût de la production en se servant du bénéfice comme stimulant, sans cependant modifier sensiblement les prix de vente. Tel a été l'objet du système des prix uniques et des prix de groupes («Einheits- und Gruppenpreise») introduits à la fin de 1941. Les principales caractéristiques du système peuvent se résumer comme suit: 1. les prix sont fixés sur le rendement et non sur le coût de la production; 2. ils ne sont pas fixés à la suite de négociations avec les intéressés, mais par un organisme officiel, le plus souvent après consultation des représentants de l'industrie en cause; 3. ils sont uniformes pour tout le pays ou à l'intérieur de certains groupes, ce qui simplifie grandement le mécanisme de contrôle. Appliqué à l'origine aux contrats d'armements, ce système a été étendu à plusieurs milliers d'articles, et on s'est efforcé de l'étendre même aux articles de consommation pour la population civile.

En 1942, le déséquilibre croissant entre les prix intérieurs et extérieurs a rendu la situation difficile. C'est seulement dans les rapports avec la Roumanie que des ajustements des cours de clearing ont neutralisé dans une large mesure les brusques hausses de prix qui se sont produites dans toute la région danubienne.

On a calculé qu'en Allemagne les dépenses de nourriture représentent environ 50% des dépenses d'une famille moyenne, le loyer 15% et les vêtements 10%; les importations de denrées alimentaires, avant la guerre, dépassaient un peu le quart du total des importations allemandes; la forte hausse des prix dans les pays exportateurs de produits agricoles et la nécessité de stimuler la production locale ont amené les autorités à consentir certains relèvements de prix (lait, beurre, porcs, pommes de terre et légumes), mais les conséquences en ont été dans une large mesure évitées aux consommateurs par une majoration des subventions.

Comme les années précédentes, des négociations commerciales ont fixé les prix des marchandises les plus importantes faisant l'objet d'échanges entre l'Allemagne et l'étranger. L'Allemagne et l'Italie avaient déjà convenu en principe, en octobre 1941, d'appliquer un «blocage des prix» à leur commerce mutuel et, en mars 1942, des négociations entre ces deux pays ont fixé toute une série de prix pour différents groupes de marchandises. L'Allemagne a conclu des accords semblables couvrant diverses catégories de marchandises avec un

certain nombre d'autres pays. Toutefois, une telle fixation des prix comporte certains dangers, en ce sens que les producteurs des pays qui exportent vers l'Allemagne peuvent s'aviser que les prix de leurs marchandises d'exportation sont inférieurs à ceux des autres produits. Cette constatation peut décourager la production et susciter chez les exportateurs une tendance à freiner les ventes à l'étranger, non seulement parce que les exportations laissent de moins en moins de profit, mais encore parce que le délai de paiement est généralement beaucoup plus long que lorsqu'il s'agit de ventes sur le marché intérieur. Pendant l'hiver 1942—1943, un Fonds d'égalisation des prix a été institué en Allemagne, doté au début de 1 milliard de reichsmarks, pour empêcher le relèvement des prix des marchandises importées. Grâce au système des subventions, la hausse de l'indice officiel du coût de la vie a été limitée à 2,6% en 1942 et les majorations ont été légères pour tous les prix sauf ceux des textiles, qui ont accusé une hausse de 10,5% de 1941 à 1942. Si les loyers n'ont pas varié, le coût de la construction a continué d'augmenter et dépassait de 20% en 1942 le niveau de 1936.

En Italie, les statistiques de prix n'ont plus été publiées régulièrement depuis le début de la guerre, mais on sait qu'en juin 1942 les prix de gros dépassaient d'environ 50% le niveau d'avant-guerre. De 1939 à 1941, les prix des produits indigènes avaient augmenté de 25%, et les prix des marchandises importées de 40%. Jusqu'au printemps de 1943, il semble que les prix des importations n'aient pas subi de hausse appréciable grâce à la fixation des prix par voie d'accords commerciaux. Ces accords ont porté, entre autres, sur le prix du charbon dont la hausse, avec celle des textiles, avait été, de toutes, la plus rapide pendant la guerre de 1914—18. Par contre, les prix des produits indigènes ont continué d'augmenter. L'application d'un contrôle efficace s'est heurtée à de grandes difficultés en raison du nombre de moyennes et petites entreprises produisant des articles variés qu'il n'est pas facile de faire rentrer dans un plan général de standardisation. Un certain contrôle des prix a été adopté en Italie dès 1927 et renforcé en 1940, mais ce n'est qu'en janvier 1942 que l'établissement d'un contrôle uniforme et perfectionné a été tenté lorsqu'un comité interministériel fut créé et placé sous la présidence du chef du gouvernement. Toutefois, l'apparition d'un vaste marché «noir» avec des prix élevés n'a pu être empêchée, bien que les autorités aient sans cesse dénoncé la pratique de transactions illégales qui gêne le système du rationnement et réduit la valeur de la monnaie. La nécessité d'encourager la production, en particulier celle de denrées alimentaires, a entraîné plusieurs ajustements par le haut; la différence entre le prix payé au producteur et celui

auquel la marchandise est vendue est, le plus souvent, lorsqu'il s'agit de matières premières, supportée par l'État sous la forme de subventions dont le montant varie suivant la qualité du produit, le lieu de production, etc. Le prix du blé, par exemple, est passé de 175 liras le quintal, en 1942, à 235 liras, en 1943, en Italie septentrionale et centrale, à 280 liras en Italie méridionale et à 310 liras en Sardaigne et en Sicile. Toutefois, cette politique de subventions comporte une lourde charge financière, qui a atteint, pour l'exercice 1942—43, environ 12 milliards de liras, dont 2,5 milliards représentent les primes allouées pour la campagne du blé de cette année. On a procédé au début de 1943 à une révision des prix des fournitures de guerre; à cette date, une commission spéciale a été constituée pour faire une enquête sur les contrats relatifs à la guerre impliquant des paiements de plus de 3 millions de liras.

Un « blocage » des salaires et des traitements a été introduit en 1940, mais un certain nombre de relèvements ont été autorisés, fréquemment sous la forme d'allocations familiales. Au printemps de 1943, des mesures générales d'adaptation ont été appliquées d'abord aux salaires et plus tard aux traitements des fonctionnaires des services civils, les relèvements allant jusqu'à 30%.

Dans les pays danubiens et balkaniques, la hausse rapide des prix qui a caractérisé l'année 1941 s'est poursuivie, bien qu'à un rythme légèrement ralenti, en 1942. Il va de soi que les dépenses de guerre n'ont pas été étrangères à la hausse; il faut compter parmi ces dépenses le surplus d'exportation à destination des pays alliés — en premier lieu de l'Allemagne, et, dans une

Mouvements des prix dans les pays danubiens et balkaniques.

Pourcentage de hausse des prix	1939 2 ^{me} semestre	1940	1941	1942	Juin 1939 à Déc. 1942
Bulgarie:	%	%	%	%	%
Prix de gros	+ 5	+ 26	+ 27	+ 19	+ 101
Coût de la vie	+ 2	+ 17	+ 37	+ 24	+ 104
Hongrie:					
Prix de gros	+ 5	+ 22	+ 26	+ 16	+ 88
Coût de la vie	+ 1	+ 15	+ 21	+ 9	+ 52
Roumanie:					
Prix de détail	+ 14	+ 25	+ 67	+ 48	+ 252
Slovaquie:					
Coût de la vie (denrées alimentaires)	.	+ 18 ¹⁾	+ 25	+ 17	+ 74
Turquie:					
Prix de gros ²⁾	+ 51 ³⁾	+ 46	+ 134	+ 415 ³⁾
Prix de gros ⁴⁾	+ 8	+ 25	+ 42	.	.
Coût de la vie	+ 6	+ 13	+ 22	+ 94	+ 184
Yougoslavie:					
Coût de la vie	+ 13	+ 32	+ 46 ⁵⁾	+ 104 ⁵⁾	+ 364 ⁵⁾

1) Janvier 1939 à décembre 1940. 2) Indice du ministère du commerce. 3) Par rapport à la moyenne de 1939.
4) Chambre du commerce et de l'industrie d'Istamboul. 5) Croatie seulement (Zagreb).

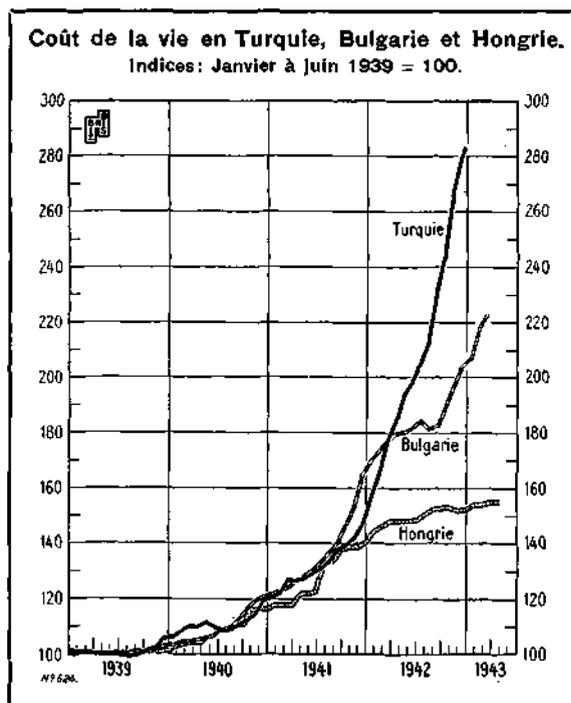
certaine mesure, de l'Italie; mais les difficultés spéciales que les pays du sud-est de l'Europe ont rencontrées dans leur lutte contre l'inflation viennent en partie aussi de l'importance de leur population agricole qui rend presque impossible, avec les méthodes d'administration actuelles, l'application d'un système efficace de rationnement; elles viennent encore de l'absence, dans la plupart des cas, de marchés financiers pleinement développés et de méthodes fiscales modernes.

Bulgarie: Indices des prix.

Janvier-Juin 1939 = 100	Indice général des prix de gros	Produits importés	Produits exportés	Produits indigènes pour consommation intérieure	Coût de la vie
1939 Janv.-Juin	100	100	100	100	100
1940 Décembre	132	163	113	136	124
1941 Juin . . .	139	174	108	149	132
Décembre	168	188	134	181	156
1942 Juin . . .	179	203	150	192	177
Décembre	201	202	169	219	197
1943 Juin . . .	224	206	183	249	223

Le mouvement des prix en Bulgarie est un bon exemple de l'influence prépondérante des conditions intérieures sur la hausse récente des prix dans la région danubienne.

Alors que jusqu'en juin 1942 la hausse des prix par rapport au niveau de janvier-juin 1939 était, pour les produits importés, supérieure à celle des produits indigènes pour consommation intérieure, la relation s'est renversée dès la fin de 1942, la hausse étant alors de 102% pour les produits importés et de 119% pour les produits indigènes pour consommation intérieure. Outre



les effets d'une mauvaise récolte (succédant à deux autres), la hausse des prix a été accélérée par un relèvement considérable des salaires, qui, dans la plupart des cas, ont presque doublé pendant l'année et relevé en conséquence le coût de la production. Il en est résulté une nouvelle hausse brusque du coût de la vie qui, en Bulgarie, contrairement à ce qui s'est passé dans la plupart des autres pays, a marché de pair avec la hausse des prix de gros. Un Fonds d'égalisation des prix a été institué en 1942 pour réduire les différences entre les prix des produits

importés et ceux des produits indigènes. Au début de 1943, le ministère du commerce a signalé que la majorité des traités de commerce bulgares contenaient une clause stipulant que toute hausse de prix chez l'un des signataires serait suivie d'une mesure parallèle chez l'autre.

La Turquie a essayé pendant le second semestre de 1942 de laisser aux marchés une plus grande liberté, dans l'espoir qu'un assouplissement des dispositions en vigueur permettrait d'accroître le ravitaillement en marchandises et provoquerait un abaissement des prix, sinon jusqu'aux anciens prix officiels, du moins au-dessous des cours les plus élevés du marché « noir ». Mais ces changements n'ont pas éliminé les causes fondamentales de la hausse des prix; aussi des mesures spéciales durent-elles être prises pendant l'hiver de 1942—43 pour réduire les prix des denrées alimentaires et des vêtements pour les classes pauvres.

Nulle part comme en Grèce la hausse des prix et des salaires n'a eu un tel caractère inflationniste. Dans ce pays, la hausse a pratiquement arrêté toutes les exportations normales, tandis que les importateurs qui ont été en mesure d'acheter des devises étrangères aux cours officiels ont nécessairement fait des bénéfices indûment élevés. Une des mesures adoptées pour corriger cette situation a été la création d'un fonds spécial chargé de subventionner les exportations, tandis que, dans les autres pays, les fonds d'égalisation des prix ont, en général, été créés pour faciliter les importations. Il semble que l'application d'une série de mesures au commerce extérieur (voir page 78), ainsi que l'arrivée de denrées alimentaires sous les auspices de la Croix-Rouge, aient un peu amélioré la situation. La preuve en est que les ouvriers ont de nouveau préféré les paiements en espèces aux paiements en nature.

En Croatie et en Serbie, on a également enregistré de brusques hausses de prix, mais sur une échelle qui n'est pas comparable à celle de la Grèce. L'indice officiel à Agram (Zagreb) montre que le coût de la vie a triplé de l'été de 1939 à la fin de 1942. Pour réduire les prix des denrées alimentaires essentielles, un Fonds d'égalisation des prix de 2 milliards de kunas a été institué et le produit des majorations de certains impôts de consommation a été également affecté à ce fonds.

Les statistiques officielles des prix ont cessé d'être publiées en Roumanie au milieu de 1941, mais les calculs du périodique économique « Argus » ont établi à 448 le niveau des prix de détail au printemps de 1943, contre 100

pendant l'été de 1939. Le mouvement des prix agricoles depuis le début de la guerre ressort du tableau suivant.

Roumanie: Prix des produits agricoles.

Produits	Lel par quintal en juillet				
	1939	1940	1941	1942	1943
Blé	427	560	1.100	2.200	2.600
Maïs	407	525	720	1.050	1.800
Orge	315	380	750	1.400	1.660
Avoine	445	653	770	1.500	1.900
Seigle	274	560	900	1.600	1.870

Le prix du blé a doublé de 1940 à 1941 et, de nouveau, de 1941 à 1942, mais en 1943 l'augmentation n'a plus été que de 18%, grâce à une excellente récolte.

A la fin de 1942, l'industrie du pétrole a été autorisée à relever ses prix d'environ 100 %, accord ayant été donné, à partir du 1^{er} mai 1942, à une hausse de prix de plus de 40 % pour le pétrole exporté en Allemagne.

Le tableau suivant indique le mouvement des prix en Hongrie au cours des dernières années.

Hongrie: Indice des prix.

Janvier-Juin 1939 = 100	Indice général des prix de gros	Produits agricoles	Produits industriels	Coût de la vie
1939 Janvier-Juin	100	100	100	100
1940 Décembre .	127	146	118	116
1941 Juin	136	153	129	123
Décembre . . .	161	174	152	140
1942 Juin	174	190	166	148
Décembre . . .	186	204	181	152
1943 Juin	205	222	205	156

Alors qu'en 1942 le rythme de la hausse des prix avait été plus lent que l'année précédente, de nouveaux règlements, adoptés au printemps de 1943 et entrés en vigueur le 1^{er} juillet, ont sanctionné une augmentation marquée. Aux termes de ces règlements,

les prix des produits agricoles ont été majorés en moyenne de 30 % en même temps qu'un système de livraisons obligatoires des produits de ferme était introduit. Les salaires des ouvriers agricoles ont été également relevés suivant une échelle qui comporte des taux minima et maxima. Les ouvriers employés dans les industries de l'armement ont reçu une augmentation de salaire de 23 % et les autres de 15 % (en plus des relèvements notables antérieurs). Une augmentation de 20 à 23 % a été accordée aux employés des entreprises publiques et privées en même temps que certains autres avantages destinés à améliorer la situation des classes moyennes. Les prix des articles industriels qui, dans bien des cas, étaient restés bas par rapport au coût accru de la production ont été relevés de 30 à 40 %. Ces dispositions avaient été prises dans l'espoir que la solution ainsi obtenue serait satisfaisante pendant au moins une année (comme une espèce de « blocage des prix et des

salaires») en même temps qu'elle équilibrerait mieux les prix de vente et les prix de revient et rendrait plus équitable la rémunération de diverses classes de la population.

Depuis le début de la guerre, la situation s'est nettement améliorée dans l'agriculture et des mesures sont prises maintenant en vertu des nouveaux règlements pour compenser la perte de revenu réel subie par la classe moyenne. On a toutefois signalé qu'aucune partie de la population ne pouvait s'attendre à être exemptée de sa part des charges de guerre sous des formes telles que relèvement du coût de la vie, majoration des impôts et réduction des approvisionnements de la plupart des marchandises.

Un Conseil central de l'approvisionnement a été créé en Slovaquie au printemps de 1942 pour assurer le ravitaillement en denrées alimentaires et autres marchandises essentielles à des prix normaux. Il a été difficile d'empêcher les marchandises de passer au marché « noir », ce qui a contribué à accroître le coût réel de la vie et compliqué en conséquence le maintien effectif d'un « blocage des salaires ». Pour faire face à cette situation, un contrôle plus sévère a été établi sur le commerce extérieur et on s'est spécialement attaché à encourager la production agricole; 100 millions de couronnes slovaques ont été dépensés en 1942 pour subventions directes et 200 millions pour primes sur les céréales, le lait et autres produits laitiers.

L'adaptation au système allemand des prix de revient et de vente dans le Protectorat de Bohême et Moravie a fait de nouveaux progrès. Des prix uniformes et par groupes ont été introduits pour les commandes de l'État, bien que sous une forme moins rigide qu'en Allemagne, le degré de rationalisation de l'industrie étant moins uniforme dans le Protectorat qu'en Allemagne. A partir du 1^{er} octobre 1942, les prix maxima pour les marchandises exportées du Protectorat ou importées dans le Protectorat ont dû être les mêmes que ceux du marché intérieur, aucune dérogation à cette règle n'étant admise sans autorisation spéciale. Le « blocage des salaires et des traitements » au niveau du 15 janvier 1942 a été prorogé, des salaires plus élevés n'ont été accordés que lorsque le rendement du travail a été accru.

En France, les indices des prix*, revisés pour tenir compte de la consommation réelle en 1942 et calculés exclusivement sur les prix officiels, ont accusé une hausse de 120% pour les prix de gros et de 100% pour le coût de la

* Le Service national des statistiques a repris la publication d'un grand nombre de prix de gros et de détail et, d'après ces chiffres et d'autres renseignements diverses institutions ont procédé au calcul d'indices généraux des prix.

France: Indices des prix.*

Août 1939 = 100	Prix de gros		Prix de détail	Coût de la vie
	A	B		
1939 Août . . .	100	100	100	100
Décembre .	126	121	110	111
1940 Décembre .	157	148	132	130
1941 Décembre .	190	174	151	154
1942 Décembre .	227	204	178	184
1943 Août . . .	245	222	200	202

* Indices calculés par «La Conjoncture Economique et Financière».
A = Avec pondération de 1938. B = Avec pondération de 1942.

vie, d'août 1939 à l'été de 1943, le taux d'augmentation des deux indices ayant été en 1942 pratiquement le même que les deux années précédentes, soit environ 20% par an. On a également essayé de calculer un indice général de tous les prix, y compris ceux des marchandises achetées sur le marché « noir » ou par voie de troc ou commerce local, ou encore par envois de « paquets familiaux ». D'après ces calculs (100 représentant le niveau d'avant-guerre), l'indice était à 210 à la fin de 1941, à 280 à la fin de 1942 et à 290 en août 1943. La tendance à la hausse a subsisté en 1943, mais a été neutralisée dans une certaine mesure par la forte baisse de quelques-uns des prix les plus spéculatifs. Il ne faut pas oublier que ces prix sont cotés sur des marchés pour la plupart très étroits et qu'ils sont en général extrêmement sensibles, vu qu'ils subissent non seulement l'influence des changements économiques et monétaires, mais aussi des événements politiques et militaires qui sont censés fournir une indication sur la durée probable de la guerre. Il est à peine nécessaire d'ajouter que ces prix ne sont en aucune façon représentatifs du niveau auquel les échanges commerciaux se stabiliseraient en cas de retour à des conditions normales, le point d'équilibre étant probablement beaucoup plus près des prix officiels que de ceux du marché « noir ».

En France, comme ailleurs, les autorités ont dû remédier à l'insuffisance de marchandises jointe à l'abondance de monnaie. L'expérience a prouvé l'impossibilité de lutter contre des hausses de prix même dans le secteur officiel; le maintien de la stabilité des prix des denrées alimentaires, par exemple, est incompatible avec la nécessité d'encourager la production agricole. A l'automne de 1942, quand les prix ont été fixés pour la récolte de blé de l'année suivante, un vaste système de primes a été introduit, qui a eu pour effet de relever le prix du blé de 33% par rapport à 1940—41. Comme en 1942 le prix du pain n'avait augmenté que de 17% par rapport à 1939, il avait fallu inscrire au budget une charge d'environ 3 milliards de francs pour que le prix officiel du pain pût être observé. Les difficultés de transport et autres ont eu pour conséquence que les différents départements ont dû pousser l'autarcie très loin: les divergences de prix existant dès avant la guerre ont ainsi été fortement accentuées. Jusqu'en 1942, il semble que les salaires et les traitements aient

été relevés d'un peu plus de 25 % et n'aient suivi que de très loin la hausse du coût de la vie. Des allocations familiales spéciales ont toutefois été introduites d'une manière générale, et on a projeté de fournir des secours sous d'autres formes telles que la distribution de repas dans les usines; les autorités ont annoncé que d'autres relèvements de salaires seraient accordés à compter de juin 1943.

Il n'est pas publié d'indice des prix aux Pays-Bas, tandis qu'en Belgique la publication d'indices officiels des prix a été reprise pour un certain nombre de marchandises importantes, telles que blé, orge, seigle, sucre, charbon et acier; en juin 1943, ces prix accusaient des augmentations dépassant de 30 à 90 % les niveaux d'avant-guerre, sauf en ce qui concerne le prix du sucre, dont la hausse était de 138 %. Avant la guerre, les prix étaient aux Pays-Bas de 30 à 40 % inférieurs à ceux d'Allemagne, mais à la fin de 1942 ils avaient été complètement alignés sur les prix allemands. Depuis 1940, l'agriculture néerlandaise a subi un changement de structure considérable, la superficie des terres cultivées a été grandement étendue aux dépens des pâturages. L'augmentation de la production des céréales qui en est résultée n'a toutefois pas été suffisante pour compenser la diminution catastrophique des importations, et la pénurie s'est aggravée au fur et à mesure de l'épuisement des stocks. Les prix étant d'un bond montés à des niveaux très élevés sur le marché « noir », les pouvoirs du contrôleur aux prix ont été accrus vers la fin de 1942. Les relèvements de salaires ne semblent pas avoir suivi, aux Pays-Bas, le rythme de l'alignement officiel des prix sur le niveau allemand.

Exception faite de la Finlande, engagée dans une guerre active, les différents pays qui figurent dans le tableau de la page suivante sont tous parvenus à ralentir le mouvement de hausse des prix en 1942 et à l'arrêter presque complètement pendant le second semestre de cette année. L'emprise plus grande que les autorités avaient ainsi pu exercer sur les mouvements des prix a été assurée non seulement par un renforcement du contrôle des prix — si important qu'il ait pu être — mais encore par toute une série de mesures adoptées dans les différents pays, auxquelles s'est ajouté un affaiblissement très net de l'action des facteurs extérieurs de hausse des prix. C'est ainsi qu'au Danemark les prix des produits importés se sont relevés de 1,6 % en 1942 contre 12 % l'année précédente. La plus grande fraction du commerce extérieur du Danemark a été régie par des accords fixant les prix des marchandises échangées; la revalorisation de 8,2 % de la couronne danoise en janvier 1942 a permis, en outre, de résister plus énergiquement à la hausse des prix dans le secteur étranger. A l'intérieur, des prix maxima ont été fixés pour près de 90 % de toutes les

Mouvements des prix:
Danemark, Finlande, Norvège, Suède et Suisse.

Pourcentage de hausse des prix	1939 2 ^{ème} semestre	1940	1941	1942	Juin 1939 à Déc. 1942
Danemark :	%	%	%	%	%
Prix de gros	+ 30	+ 34	+ 10	+ 2	+ 95
Coût de la vie	+ 10	+ 28	+ 7	+ 3	+ 56
Finlande :					
Prix de gros	+ 19	+ 28	+ 19	+ 25	+ 127
Coût de la vie	+ 8	+ 21	+ 15	+ 20	+ 82
Norvège :					
Prix de gros	+ 19	+ 26	+ 16	+ 3	+ 79
Coût de la vie	+ 6	+ 22	+ 10	+ 4	+ 48
Suède :					
Prix de gros	+ 21	+ 21	+ 12	+ 9	+ 79
Coût de la vie	+ 5	+ 15	+ 11	+ 5	+ 41
Suisse :					
Prix de gros	+ 18	+ 31	+ 21	+ 8	+ 103
Coût de la vie	+ 4	+ 13	+ 15	+ 9	+ 46

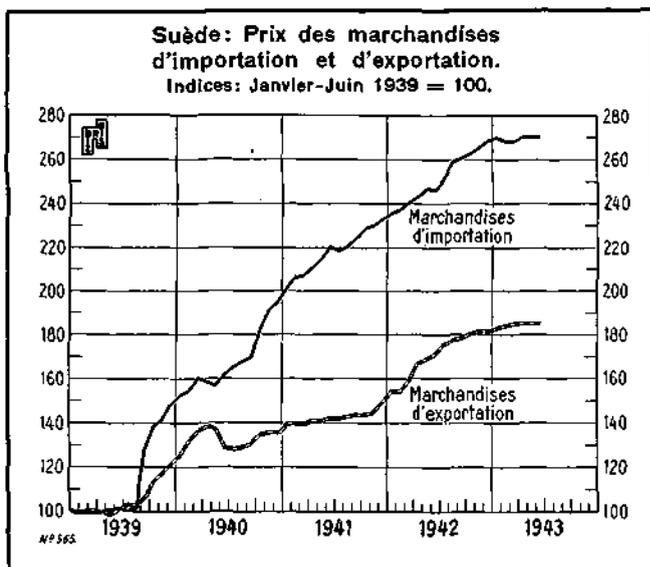
denrées alimentaires, pour la plupart plus faciles à se procurer grâce à des récoltes plus abondantes. Par suite du manque persistant de fourrage (dû à l'arrêt des importations d'outre-mer), l'agriculture avait, en 1942, réduit la production de différentes denrées alimentaires d'environ 50 % par rapport au volume d'avant-guerre; à la fin de l'année, le bétail avait diminué de 13 %, les porcs de 62 % et les oiseaux de basse-cour de 65 % sur les chiffres d'avant-guerre. Pour venir en aide aux petits producteurs agricoles, dont la situation s'était fort peu améliorée en comparaison de celle des grands fermiers, il a été permis de relever de 24 oere par kilogramme le prix de la viande de porc au printemps de 1943; la plus grande partie de la charge qui en est résultée a été assumée par l'Allemagne, désireuse d'encourager ce genre de production. Les salaires et traitements ont été relevés pendant l'année; le coût en a été un supplément de 100 millions de couronnes à la feuille de paye de la nation, le relèvement ayant été étendu aux ouvriers de moins de vingt-trois ans, c'est-à-dire à une catégorie qui n'avait pas bénéficié du relèvement de février 1940.

Il semble qu'en Norvège les indices officiels, calculés principalement sur les prix fixés pour les marchandises contingentées, reflètent moins que dans les autres pays scandinaves les modifications réelles du coût de la vie. En tenant compte de la diminution de la qualité et de la nécessité de compléter les rations officielles par d'autres achats, la hausse effective du coût de la vie à la fin de 1942 était très supérieure aux 48 % accusés par les statistiques officielles. Avant la guerre, la Norvège couvrait une partie considérable de ses besoins de denrées alimentaires par des importations, dont la plus grande partie était payée avec le revenu de la navigation, la marine marchande norvégienne

étant la quatrième flotte marchande du monde. Maintenant que cet équilibre a été rompu, les dépenses plus fortes pour se procurer l'approvisionnement nécessaire ont été dans une large mesure à l'origine des difficultés du marché intérieur.

La Finlande, en essayant de résoudre le problème des prix, s'est heurtée à deux grands obstacles: les hausses de prix dans le commerce extérieur (qui ont affecté en particulier les marchandises importées) et la diminution de la production indigène (jusqu'à 18 % de la population finlandaise faisant de longues périodes de service actif au front). A l'automne de 1942, un vaste programme financier a été adopté, combiné avec une aggravation du contrôle des prix. Conformément aux nouvelles dispositions, les prix agricoles ne devaient pas être augmentés pendant la campagne suivante, bien que certaines primes dussent être accordées aux producteurs; les prix des articles industriels indigènes ne devaient être relevés qu'à la suite d'une hausse des prix des matières premières (aucune augmentation de prix des articles finis n'étant au contraire admise du fait de l'accroissement des frais résultant d'une diminution de la production ou des ventes). Pour se conformer aux principes précédemment adoptés qu'une augmentation du coût de la vie devait être compensée à concurrence des deux tiers par un relèvement de salaires, il a été établi que pour toute nouvelle hausse de 10 points de l'indice officiel du coût de la vie au delà de 160 (1938—39 = 100) les salaires seraient relevés de 4 %. A l'origine, les dispositions concernant le degré de compensation ne s'appliquaient pas à la main-d'œuvre agricole; mais au milieu de 1943 les prix agricoles avaient été relevés (une hausse des prix de détail étant évitée grâce à des subventions de l'Etat qui ont atteint 1,6 milliard de marks finlandais) et, à cette occasion, le même droit à une compensation a été accordé aux ouvriers travaillant dans l'agriculture. On peut mentionner également que, contrairement à ce qui se passe dans la plupart des pays, une certaine augmentation des loyers a été autorisée pour compenser la hausse des frais d'entretien et autres charges; le taux de l'augmentation permise à partir du 1^{er} septembre 1942 a été de 20 %.

Depuis le milieu de 1942, une grande stabilité a caractérisé presque tous les secteurs de la vie économique en Suède, y compris le volume de la production industrielle, les prix de gros, le coût de la vie, etc. L'importance des dépenses de l'Etat, qui a nécessité le recours à l'emprunt à raison d'environ 150 millions de couronnes suédoises par mois, a continué de créer un excédent de pouvoir d'achat: on a évalué, en effet, que le revenu brut de la population a augmenté de 32 % de 1939 à 1942, tandis que pendant la même période le volume disponible d'articles de consommation a diminué de 17 %. A l'automne



de 1942, le gouvernement a chargé un expert, choisi en dehors du personnel de l'Etat, des négociations et enquêtes nécessaires pour déterminer la politique économique future la meilleure pour neutraliser une hausse nuisible des prix. Pendant que des négociations étaient en cours avec les représentants de divers groupes économiques au sujet des prix à payer pour les récoltes de 1943, de la

stabilisation des salaires, etc., un « blocage des prix » a été temporairement imposé le 31 octobre 1942. Quelques semaines plus tard, un accord est intervenu concernant le « blocage conditionnel des salaires »: aussi longtemps que l'indice officiel du coût de la vie (1914 = 100), qui se tenait à 239 en octobre 1942, n'atteindrait pas 249, les taux de salaires ne seraient pas modifiés, mais ils seraient relevés de 5% si le coût de la vie touchait un point situé entre 249 et 257; si cette dernière limite était atteinte, les parties intéressées négocieraient à nouveau. En fait, il a été possible d'empêcher le coût de la vie de s'élever (en partie grâce à des subventions de l'Etat dont le coût annuel a été de 220 millions de couronnes suédoises); au printemps de 1943, l'indice du coût de la vie oscillait aux environs de 240 et restait par conséquent très en deçà de la marge critique.

Le tableau suivant permet de constater le ralentissement du mouvement de hausse des prix en Suisse. L'économie suisse, dépendant en particulier du commerce extérieur, a été très affectée par les hausses de prix à l'étranger,

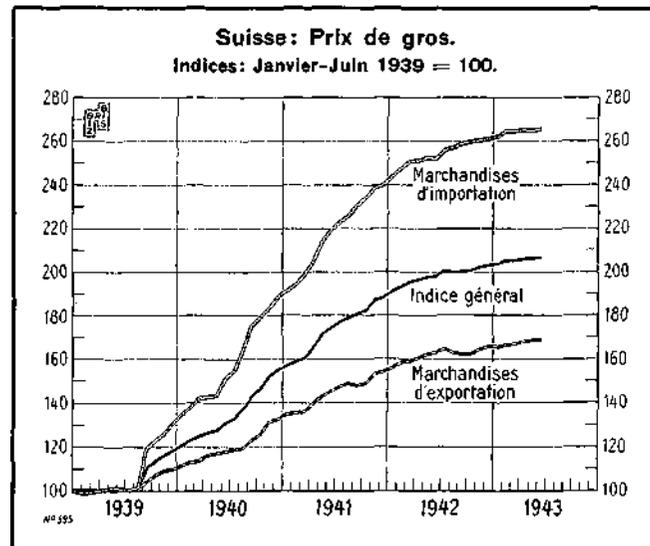
Suisse: Mouvements des prix.

Pourcentage de hausse des prix	1939 2 ^{ème} semestre	1940	1941	1942	Juln 1939 à Déc. 1942
Indice général des prix de gros	+ 18	+ 31	+ 21	+ 8	+ 103
Marchandises d'importation . . .	+ 30	+ 44	+ 27	+ 9	+ 159
Marchandises suisses	+ 10	+ 21	+ 16	+ 7	+ 65
Coût de la vie	+ 4	+ 13	+ 15	+ 9	+ 46

y compris une énorme hausse du coût de transport pour les articles venant d'outre-mer (en 1938 environ deux tiers du

total des importations suisses ont consisté en matières premières et denrées alimentaires). Toutefois, la poussée de hausse venant de l'étranger a été moins sensible en 1942; ce fait est dû en partie à la hausse moins marquée des prix des produits importés, en partie aussi à la nouvelle contraction de 10% du volume des importations, qui a ramené ce volume à environ 60% du niveau d'avant-guerre et a réduit sensiblement la proportion de produits importés dans le total de la consommation.

Il a été institué en Suisse, surtout pour empêcher des hausses exagérées de prix et des bénéfices excessifs, environ soixante Fonds d'égalisation des prix, qui couvrent des produits tels que vitres, cuirs et peaux, métaux de base et un certain nombre de denrées alimentaires. Ces fonds reçoivent des contributions des exportateurs et des producteurs (dans quelques



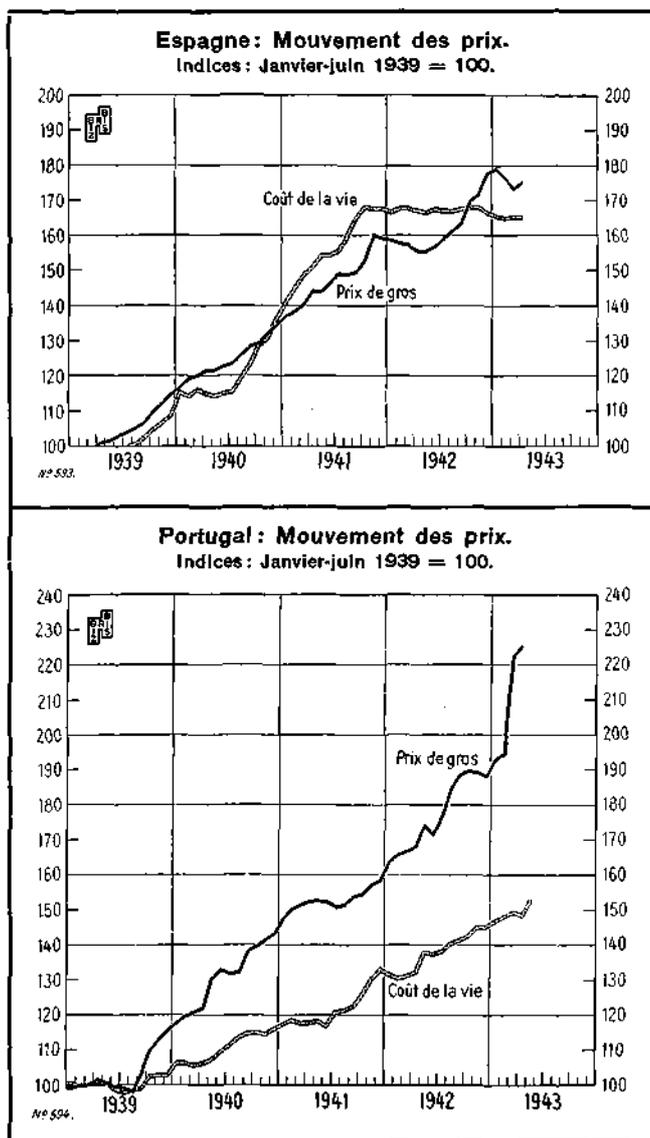
cas également du gouvernement fédéral) et ils accordent des subventions aux producteurs et aux importateurs qui, sans cela, travailleraient à perte. Dans les premiers mois de 1943, des mesures ont été prises pour mettre plus d'uniformité dans leur organisation et leurs méthodes de travail.

Sur la base de l'«indice des dépenses» établi à cet effet, la commission gouvernementale nommée pour donner son avis sur les problèmes de salaires a recommandé, au printemps de 1943, des relèvements de salaires variant de 38% pour les groupes inférieurs à 24% pour les revenus de 6.000 francs suisses et plus. A la fin de mars 1943, le relèvement moyen obtenu par les ouvriers de l'industrie depuis le début de la guerre était d'environ 29%, l'indice officiel du coût de la vie s'étant élevé de 47%. D'août 1939 à la fin de 1942, les prix des produits agricoles ont subi une hausse de 64%; on a calculé que le revenu du travail agricole (distinct du revenu de la propriété foncière ou des capitaux) a augmenté d'environ 50% de 1938 à 1942; cette augmentation a été autorisée pour stimuler la production agricole pendant la crise et pour donner aux agriculteurs une compensation pour le taux relativement bas de leurs revenus avant la guerre.

Les mouvements des prix en Espagne, en 1942, ont été caractérisés par une assez grande stabilité, soutenue par une augmentation lente mais constante des approvisionnements courants de matières premières et de denrées alimentaires. En raison de l'âpreté de la concurrence entre les pays belligérants pour s'assurer certains produits vitaux espagnols (principalement des métaux), les prix à l'exportation ont été, en général, avantageux pour l'Espagne.

Le Portugal également a été en mesure de demander des prix élevés pour ses marchandises exportées (spécialement pour son tungstène, celui d'Extrême-Orient n'étant plus disponible). Alors qu'en 1942 les prix des produits nationaux ont augmenté de 10 %, ceux des produits importés se sont relevés de

27 % et les prix des produits exportés (autres que les denrées alimentaires) de 35 %. La situation favorable des exportations a accru non seulement les réserves d'or et de devises étrangères, mais aussi le pouvoir d'achat du public et a été un facteur important de la hausse marquée des prix et du coût de la vie en 1942. A la fin de cette année, l'indice officiel du coût de la vie accusait une augmentation de 46 % sur le niveau d'avant-guerre, mais l'augmentation réelle était probablement un peu plus forte, puisque l'indice ne tient compte que des produits nationaux. Des ajustements de salaires, allant de 20 à 50 % au-dessus des salaires d'avant-guerre, avaient été autorisés en 1942 et le rationnement a été élargi au printemps de 1943.



Mouvements des prix: Grande-Bretagne, Eire, Inde britannique, Australie, Nouvelle-Zélande, Canada et Etats-Unis.

Pourcentage de hausse (ou de baisse) des prix	1939 2ème semestre	1940	1941	1942	Juin 1939 à Déc. 1942
Grande-Bretagne:	%	%	%	%	%
Prix de gros	+ 25	+ 22	+ 5	+ 3	+ 64
Coût de la vie	+ 12	+ 13	+ 2	- 1	+ 28
Eire:					
Coût de la vie	+ 12	+ 11	+ 11	+ 15	+ 59
Inde britannique:					
Prix de gros	+ 36	- 12	+ 28	+ 55	+ 136
Coût de la vie	+ 9	+ 2	+ 12	+ 46	+ 81
Australie:					
Prix de gros	+ 5	+ 9	+ 4	+ 15	+ 38
Coût de la vie	+ 1	+ 6	+ 4	+ 9	+ 22
Nouvelle-Zélande:					
Prix de gros	+ 5	+ 14	+ 9	+ 7	+ 39
Coût de la vie	+ 3	+ 4	+ 4	+ 2	+ 14
Canada:					
Prix de gros	+ 11	+ 3	+ 11	+ 4	+ 32
Coût de la vie	+ 3	+ 4	+ 7	+ 3	+ 18
Etats-Unis:					
Prix de gros	+ 5	+ 1	+ 17	+ 8	+ 34
Coût de la vie	+ 1	+ 1	+ 10	+ 9	+ 22

En Grande-Bretagne, la politique des prix a été la même que l'année précédente et les indices officiels des prix de gros et du coût de la vie ne font apparaître que de légères variations. Parmi les principaux groupes qui composent l'indice des prix de gros, la hausse la plus forte est celle des «céréales» — 123% d'août 1939 à mars 1943. D'après l'indice du coût de la vie, toutefois, le prix de la farine n'a augmenté que de 26% et celui du pain de 9%; la différence entre les mouvements des prix que révèlent ces indices est due surtout aux subventions accordées en raison de la politique de stabilisation des prix; la charge de ces subventions est évaluée à 210 millions de livres sterling en 1943 contre 180 millions en 1942, 125 millions en 1941 et 100 millions en 1940. La stabilité de l'indice du coût de la vie est due également à l'incorporation d'un plus grand nombre de marchandises dans la classe des «utilités»; 80% de tous les nouveaux vêtements sont faits en matières standardisées et presque tous les meubles nouvellement fabriqués rentrent dans la catégorie des «utilités». En outre, l'impôt sur les ventes a été supprimé en août 1942 sur les étoffes et les vêtements de la catégorie des «utilités». Le même mois, la production des articles de luxe a été entièrement suspendue; en conséquence, denrées alimentaires, boissons et tabac mis à part, la production des articles de consommation autres que ceux de la catégorie des «utilités» est tombée à environ 20% de son volume d'avant-guerre.

On a beaucoup discuté l'exactitude des renseignements fournis par l'indice officiel sur la hausse effective du coût de la vie. Même avant la guerre,

cet indice ne tenait compte que d'une partie des dépenses courantes qui figurent dans un budget familial moyen; depuis 1939, un certain nombre d'articles qui servent à son calcul ne sont plus disponibles, alors qu'il n'est pas tenu compte de certains produits devenus depuis lors plus ou moins indispensables. Grâce à la hausse générale des salaires, quelques-uns des groupes de petits revenus sont maintenant prêts à payer, pour des produits non rationnés, des prix qui ont souvent doublé et qui, autrefois, dépassaient leurs moyens. Le Livre blanc sur le budget d'avril 1943 est arrivé à la conclusion qu'en dehors des hausses de prix provoquées délibérément par des majorations d'impôts indirects, le prix du volume total des produits de consommation et des services, articles de luxe et autres articles non indispensables compris, n'avait pas augmenté de plus de 36 % contre la hausse de 28 % enregistrée par l'indice officiel.

Il ne semble pas qu'on soit arrivé à une stabilité correspondante en ce qui concerne les salaires. De l'été de 1939 à la fin de 1941, l'indice des salaires hebdomadaires moyens (taux des salaires) avait accusé une hausse d'environ 25 % et à la fin de 1942 de 30 %, mais l'augmentation des rémunérations effectives avait été beaucoup plus grande, en raison principalement des heures supplémentaires, du travail de nuit et probablement d'une extension du travail aux pièces. Les statistiques des rémunérations effectives, rassemblées par le ministère du travail tous les six mois, montrent que, pour 6.250.000 ouvriers employés dans les industries manufacturières, les rémunérations moyennes ont augmenté de 65 % d'octobre 1938 à janvier 1943, tandis que la moyenne des taux de salaires pour un travail hebdomadaire ordinaire, à l'exclusion des heures supplémentaires, a augmenté de 26 ou 27 %. En ce qui concerne les mines de charbon (non comprises dans les chiffres ci-dessus), les renseignements recueillis par le ministère des combustibles montrent que, pour toutes les catégories d'ouvriers (jeunes gens compris) travaillant dans les mines ou pour les mines, les salaires moyens par équipe avaient également augmenté d'environ 65 % du dernier trimestre de 1939 au trimestre correspondant de 1943. D'une manière générale, toutefois, les chiffres varient fortement entre les différentes industries; les relèvements les plus considérables (plus de 75 %) sont ceux des industries des métaux, des machines et des chantiers maritimes.

En Eire, une nouvelle avance des prix a reflété les grandes difficultés que doit surmonter le pays (qui ne possède pour ainsi dire pas de navires marchands) à s'approvisionner à l'étranger; mais cette avance provient également, dans une certaine mesure, d'une demande plus forte due à la présence de troupes américaines en Irlande du Nord. L'indice du coût de la vie a

continué son mouvement ascendant; il se tenait à la fin de 1942 à un niveau supérieur de 60% à celui d'avant-guerre, tandis qu'à la même date, l'indice des prix agricoles dépassait ce niveau de 75%. En présentant le budget pour l'exercice 1942—43, le ministre des finances a évalué à 3,6 millions de livres sterling les dépenses à engager pour les subventions relatives aux denrées alimentaires et à la tourbe, afin d'empêcher la hausse du coût de la vie.

Dans les autres pays de l'Empire britannique, comme presque partout dans le monde, les facteurs locaux ont contribué dans une plus large mesure à déterminer les mouvements des prix. En Inde britannique, les prix des marchandises se sont de nouveau relevés brusquement au cours de 1942, car il a été presque impossible d'instaurer dans ce vaste pays un contrôle étendu des prix en même temps qu'un système efficace de rationnement et de neutraliser ainsi l'excédent de pouvoir d'achat créé par le gonflement des dépenses de guerre. En Australie, une série de nouvelles mesures ont fixé tous les prix des marchandises et des services au niveau du 16 avril 1943; pour maintenir le coût de la vie à ce niveau, l'Etat a dû accorder de plus fortes subventions et réduire la taxe sur les achats de vêtements et autres textiles. En Nouvelle-Zélande, un arrangement en vigueur pendant quelques années autorisait le relèvement des taux des salaires quand les prix marquaient une hausse de plus de 2,5%. Un vaste projet de stabilisation a été mis en vigueur en décembre 1942, en vue de bloquer les salaires, traitements, loyers et prix des produits agricoles. Le premier ministre a déclaré que le revenu national s'était accru d'environ 50 millions de livres sterling depuis 1939, alors que le ravitaillement en produits de consommation avait diminué de plus de 40% — écart qui rendait particulièrement urgent un resserrement du contrôle des prix.

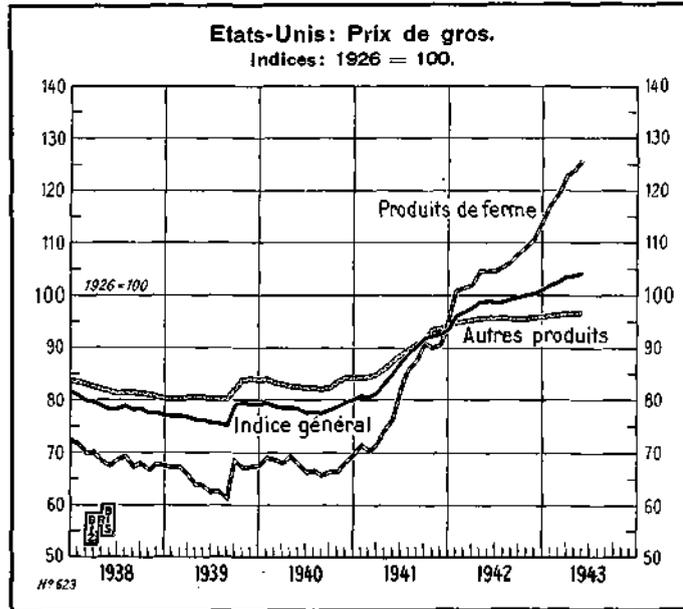
Les mouvements des prix ont eu en Australie et en Nouvelle-Zélande à peu près la même ampleur qu'au Canada et aux Etats-Unis. Avant l'ouverture des hostilités en 1939, la production était abondante dans tous ces pays et les stocks de denrées alimentaires si considérables qu'il était difficile de les vendre à des prix rémunérateurs. Pendant quelque temps, alors que le commerce d'exportation était entravé par la guerre, les excédents se sont accumulés; mais quand les prix se mirent à monter, les stocks constituèrent de précieuses réserves pour répondre à la demande croissante de la consommation intérieure et de la guerre. Ces pays possédaient également des ressources importantes d'autres genres non encore utilisées et grâce auxquelles ils furent, relativement vite, en mesure d'accroître énormément leur production de guerre.

En novembre 1941, un système assez élastique de plafonds de prix avait été mis en vigueur au Canada, et les prix de détail ramenés au niveau atteint du 15 septembre au 11 octobre 1941. Ce système n'a pas été étendu au commerce de gros, mais on espérait que les prix fixés pour les ventes au détail agiraient par contre-coup sur les prix de gros et finalement sur les producteurs. Dans certains cas, l'Etat est intervenu avec des subventions. Dans le commerce de la chaussure, par exemple, les prix de détail, lorsque le contrôle devint effectif, dépassaient d'environ 15% ceux en vigueur du 15 septembre au 11 octobre; producteur et détaillant réduisirent alors chacun ses prix de 4% et l'Etat consentit à payer le solde de 7%, à condition que, dans un certain délai, de nouvelles mesures de rationalisation le déchargeraient de cette obligation. Le système a bien ralenti la hausse des prix, mais le transfert d'ouvriers dans les branches mieux payées des industries de guerre et les belles récoltes de 1942, auxquelles les fermiers du Canada sont redevables d'un surcroît de revenu de 20%, compte non tenu des subventions, ont encore ajouté à l'abondance du pouvoir d'achat dont dispose le public. Pour empêcher une nouvelle hausse du coût de la vie et un relèvement consécutif des salaires, un certain nombre de prix de détail ont été réduits au moyen de subventions, de la suppression d'impôts ou taxes et de la vente directe à perte par les agents de l'Etat. Les premières réductions ont été appliquées, en décembre 1942, au thé, au café, au lait et aux oranges. On a évalué que ces mesures coûtent annuellement à l'Etat 40 millions de dollars canadiens; le total des subventions a atteint 68 millions pendant l'exercice fiscal clos à la fin de mars 1943, et atteindra probablement 120 millions pendant l'exercice suivant.

Il n'existe pas, à proprement parler, de plafond pour les taux des salaires, et ceux-ci sont liés aux prix, en ce sens que les employeurs sont tenus de verser à leurs employés des indemnités de cherté de vie, fixées chaque trimestre, à raison de 25 cents par semaine par point entier de variation dans le coût de la vie. La variation ayant été de 18 points depuis le début de la guerre jusqu'en décembre 1942, l'indemnité totale a été de 4,5 dollars canadiens, soit, pour les employés touchant 25 dollars canadiens par semaine, 18% du salaire.

Alors qu'aux Etats-Unis les prix de gros ont augmenté de 17% en 1941, la hausse n'a été que de 8% l'année suivante. D'autre part, le coût de la vie a continué d'avancer régulièrement à raison de 10% en 1941 et 9% en 1942; le pourcentage de hausse s'est entièrement maintenu pendant le premier semestre de 1943, à raison de près de 1% par mois. Les causes principales en ont été l'augmentation rapide du pouvoir d'achat (les revenus payés aux individus ont atteint, à la fin de 1942, un niveau annuel de près de 125 milliards,

contre une moyenne de 65 milliards de 1935 à 1939) et la réduction progressive de la production pour usages civils. La réduction la plus forte de la production a été imposée aux marchandises de consommation durables (automobiles, réfrigérateurs, etc.), cette branche de la production étant la plus facile à transformer en industrie de guerre. En outre, des mesures de res-



triction ont été appliquées principalement à l'outillage. La production d'articles finis pour la consommation civile n'a donc été affectée qu'indirectement et avec un certain retard. De plus, pendant toute l'année 1942, les consommateurs ont été en mesure de puiser dans les stocks considérables précédemment accumulés chez les usagers et les distributeurs. Enfin, la production agricole disponible pour les besoins civils en 1942 a très peu varié de celle de la période 1935—1939 et à certains égards a atteint des chiffres-records, tandis que les importations d'un certain nombre de matières premières, notamment la laine, ont dépassé ce que l'on attendait. Si l'on tient compte de la jouissance des maisons d'habitation et des autres marchandises non périssables ou semi-périssables que possédaient les consommateurs lorsque les contrôles ont été imposés, la consommation civile au printemps de 1943 n'était pas, dans son ensemble, très inférieure à celle d'avant-guerre. Les achats, toutefois, portaient davantage sur les denrées alimentaires: le montant effectivement dépensé pour ces denrées a largement dépassé de 60%, à l'automne de 1942, celui de 1939. Pour cette raison, les circonstances devenaient propices à une augmentation des prix agricoles, aussi une pression politique en faveur d'une hausse des prix se fit-elle fortement sentir. A la fin de 1942, les prix agricoles avaient atteint 110% de la «parité» (niveau des prix des produits agricoles qui donne à l'agriculteur le pouvoir d'achat lui permettant de se procurer la même quantité de produits non agricoles qu'en 1909—14). Pour le blé et le maïs, le «taux des avances» a été maintenu à 85% de la parité pour empêcher une augmentation du prix du fourrage pour le bétail et la volaille, mais pour le coton, le tabac, le riz et les arachides, le taux des avances a été porté, au début d'octobre 1942, de 85% à 90%.

Pour se conformer à la loi d'urgence sur le contrôle des prix (Emergency Price Control Act) adoptée en janvier 1942, le Bureau de l'administration des prix (Office of Price Administration) a procédé en mai de la même année à la stabilisation des prix d'un grand nombre de marchandises au niveau le plus élevé de mars. En octobre, le contrôle a été étendu, sur la base des prix du 15 septembre, à d'autres marchandises, produits agricoles compris, et un directeur de la stabilisation économique a été désigné. Des contingents ont été fixés pour restreindre à l'avenir les livraisons destinées à la consommation civile qui, d'après une déclaration présidentielle, devrait être réduite de 25 % par rapport à l'année-record 1941; les plans de rationnement de la viande, du fromage, des fruits et légumes en conserve et séchés, des graisses et huiles ont été établis et mis en vigueur dans les premiers mois de 1943. Après une discussion assez vive, il a été décidé, quelque temps après, que l'Etat pourrait accorder des subventions pour empêcher une hausse du coût de la vie.

Il est probable que l'accroissement considérable du volume de l'épargne proprement dite résulte dans une certaine mesure du rationnement et de l'impossibilité d'acheter des produits devenus introuvables sur le marché; mais l'approvisionnement courant en marchandises de consommation reste si considérable (et cela non pas seulement en comparaison des autres pays) que le rationnement et les formes analogues de restriction ne peuvent jouer qu'un rôle secondaire, une importance plus grande étant attachée à la limitation directe des revenus, c'est-à-dire au contrôle des salaires. Un nombre beaucoup plus grand d'ouvriers étant employés dans l'industrie et une bonification de 50 % étant versée pour les heures supplémentaires (c'est-à-dire au delà de 40 heures par semaine), le total des salaires s'est élevé de 61 milliards en 1941 à 80 milliards en 1942. Le salaire horaire dans les industries manufacturières est passé de 78,3 cents en décembre 1941 à 90,7 cents en décembre 1942, soit une augmentation d'au moins 15 %. La juridiction du Conseil du travail de guerre a été étendue à toutes les modifications de l'échelle des salaires concernant les ouvriers autres que les ouvriers agricoles, y compris celles intervenues à la suite d'accords entre employeurs et employés. La politique adoptée par le conseil consiste à rejeter les demandes qui impliquent des relèvements supérieurs à la compensation due pour la hausse de 15 % du coût de la vie de janvier 1941 à mai 1942 (conformément à la « formule de la petite aciérie », ainsi nommée parce qu'elle a été élaborée pour résoudre équitablement un conflit qui embrassait les petites aciéries). De nouveaux relèvements de salaires ont toutefois été autorisés dans un certain nombre de cas: par exemple, lorsque les relèvements antérieurs n'avaient pas atteint 15 % ou lorsque les salaires étaient restés inférieurs au taux normal, ou encore lorsqu'on avait estimé nécessaire d'admettre dans

certaines industries des améliorations spéciales pour encourager l'effort de guerre. En avril 1943, de nouvelles mesures de stabilisation ont été adoptées: il a, entre autres, été interdit aux ouvriers de changer leur emploi contre un autre mieux rétribué. Le « blocage » de certains secteurs des prix a obligé les Etats-Unis, comme les autres pays, à diriger dans une plus large mesure la vie économique du pays, la commission de la main-d'œuvre pour le temps de guerre ayant été notamment chargée de fournir des hommes tant aux forces armées qu'à des industries essentielles. Du milieu de 1939 au printemps de 1943, les salaires horaires dans les industries manufacturières ont augmenté d'environ 50%; il semble que les taux de salaire des ouvriers agricoles, qui ne sont pas soumis au contrôle et qui étaient bas en 1939, aient même accusé un pourcentage de hausse encore plus élevé.

En Amérique du Nord, la récolte de blé de 1942 a été la meilleure qui ait été enregistrée, à la seule exception de celle de 1928. L'abondante récolte du Canada en 1942 a été produite par une plus petite surface emblavée que celle de 1928 ou de 1941; elle a été due surtout, par conséquent, à un meilleur rendement à l'acre. Le stock disponible de blé, à la date du 1^{er} août 1943, a été évalué à 680 millions de boisseaux, chiffre légèrement supérieur à l'évaluation faite pour le stock disponible de blé aux Etats-Unis à la même date. En raison du chiffre record de la consommation, le stock disponible a très peu augmenté d'août 1942 à août 1943, malgré l'abondance de la récolte. A 1.013 millions de boisseaux, soit environ 80% au-dessus de la consommation normale, l'évaluation de la consommation totale de blé reflète une utilisation plus grande du blé dans l'industrie (fabrication d'alcool pour les besoins du temps de guerre) et comme fourrage, en particulier pour les porcs, dont le nombre est passé aux Etats-Unis d'environ 50 millions au début de 1939 à 75 millions environ au début de 1943. Pour les Etats-Unis, le Canada, l'Australie et l'Argentine, le total du

**Production de blé
aux Etats-Unis et au Canada.**

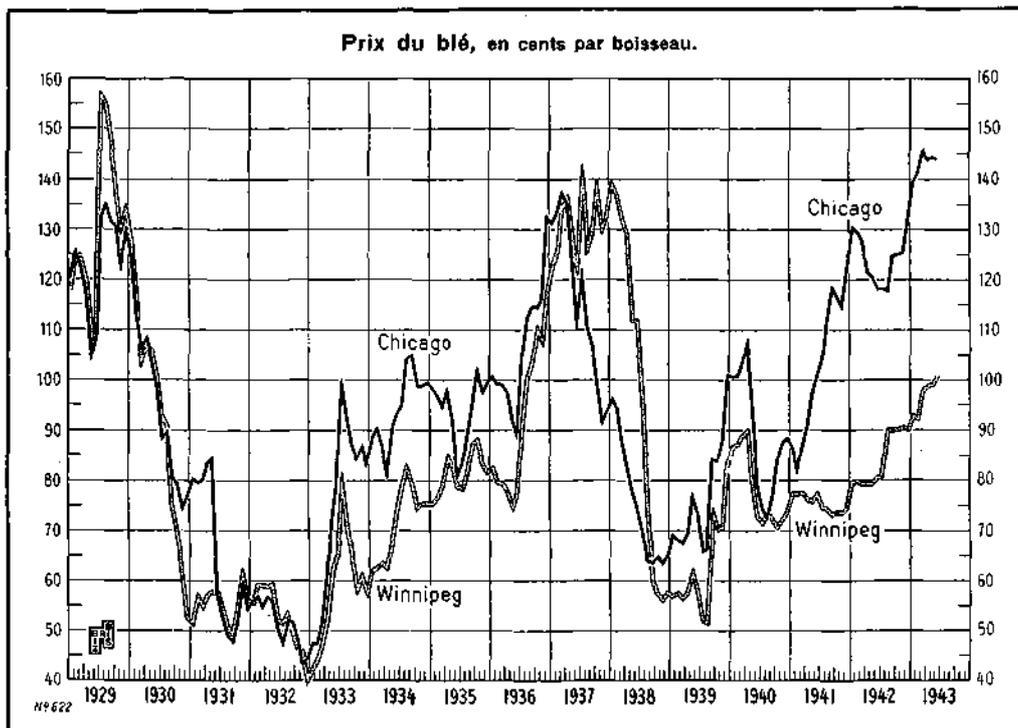
Chiffres en millions de boisseaux *	Etats-Unis	Canada	Total
1934—1938, moyenne	717	263	980
1939	751	521	1.272
1940	812	540	1.352
1941	946	312	1.258
1942	981	593	1.574
1943 (évaluation)	835	615	1.450

* 1 boisseau de blé = 60 livres = 27,2 kilogrammes.

seaux, chiffre légèrement supérieur à l'évaluation faite pour le stock disponible de blé aux Etats-Unis à la même date. En raison du chiffre record de la consommation, le stock disponible a très peu augmenté d'août 1942 à août 1943, malgré l'abondance de la récolte. A 1.013 millions de boisseaux, soit environ 80% au-dessus de la consommation normale, l'évaluation de la consommation totale de blé reflète une utilisation plus grande du blé dans l'industrie (fabrication d'alcool pour les besoins du temps de guerre) et comme fourrage, en particulier pour les porcs, dont le nombre est passé aux Etats-Unis d'environ 50 millions au début de 1939 à 75 millions environ au début de 1943. Pour les Etats-Unis, le Canada, l'Australie et l'Argentine, le total du

Stock disponible de blé.

Evaluations	Etats-Unis	Canada	Argentine	Australie	Total des quatre pays
	Millions de boisseaux				
1938, 1 ^{er} août	153	25	72	34	284
1939, »	253	103	230	43	629
1940, »	282	300	75	109	766
1941, »	385	480	190	55	1.100
1942, »	632	424	198	122	1.376
1943, »	650	688	245	165	1.748



stock disponible de blé, à la date du 1^{er} août 1943, est évalué à 1.750 millions de boisseaux. En temps normal (le chiffre correspondant du mois d'août 1938 était de 280 millions de boisseaux), ce chiffre correspondrait à un stockage très élevé mais, étant donné qu'une plus grande quantité de blé est consommée pour des fins autres que l'alimentation humaine, il semble probable que les stocks diminueront continuellement jusqu'à la fin de la guerre. Le changement survenu se reflète dans un raffermissement des prix tant au Canada qu'aux Etats-Unis.

La récolte de maïs aux Etats-Unis a également atteint en 1942 le chiffre élevé de 3.175 millions de boisseaux*, contre 2.673 millions l'année précédente. En Argentine, par contre, l'extrême sécheresse a causé des dommages exceptionnels à la culture du maïs et entièrement détruit la récolte dans certaines provinces. En conséquence, la production totale de maïs en Argentine est tombée de 356 millions de boisseaux en 1941—42 à 76 millions en 1942—43, et les stocks de maïs, que l'on avait évalués à 280 millions de boisseaux au début de mai 1942 et qui, faute d'entrepôts suffisants, avaient été pour les autorités la cause de graves soucis, sont tombés soudain au-dessous de la normale. Le prix du maïs à Buenos-Aires, qui était descendu à 83 cents le boisseau en novembre 1942 (seul le soutien du gouvernement l'ayant empêché de descendre plus bas), s'est soudain redressé à 98,5 cents le boisseau au début de 1943 et à 105 cents en avril.

* 1 boisseau de maïs = 56 livres = 25,4 kilogrammes.

La Conférence du ravitaillement et de l'agriculture réunie à Hot-Springs en mai-juin 1943 s'est occupée des questions des rations types, du développement de la production agricole et de son adaptation aux besoins de la consommation, ainsi que des moyens d'améliorer la répartition. Elle a décidé de créer un nouvel organisme international sous la forme d'une Commission intérimaire qui fonctionnera à Washington en attendant qu'une organisation permanente du ravitaillement puisse être établie. Cette commission a été chargée de faciliter et coordonner les enquêtes, et de rassembler et communiquer les renseignements; elle devra soumettre individuellement aux gouvernements des recommandations en faveur de mesures conformes aux directives approuvées par la conférence et, en outre, examiner des questions telles que le développement des ressources agricoles, les accords concernant les marchandises, les coopératives de consommation, l'extension des cultures et autres sujets étudiés à la conférence.

Mouvements des prix dans divers pays de l'Amérique Latine.

Pourcentage de hausse (ou baisse) des prix	1939 2 ^{ème} semestre	1940	1941	1942	Juin 1939 à Déc. 1942
Argentine:	%	%	%	%	%
Prix de gros	+ 18	+ 2	+ 37	+ 13	+ 86
Coût de la vie	+ 4	- 3	+ 10	0	+ 12
Bolivie:					
Coût de la vie	+ 38 ¹⁾	+ 15	+ 35	+ 29	+178
Brazil:					
Coût de la vie	+ 2	+ 7	+ 12	+ 5 ²⁾	+ 28 ³⁾
Chili:					
Prix de gros	+ 7	+ 5	+ 37	+ 23	+ 90
Coût de la vie	+ 5	+ 10	+ 23	+ 26	+ 77
Colombie:					
Coût de la vie	- 2	- 5	+ 4	+ 14	+ 10
Costa-Rica:					
Prix de gros	- 1	- 6	+ 19	+ 40	+ 55
Coût de la vie	- 2	- 2	+ 9	+ 31	+ 38
Mexique:					
Prix de gros	- 1	+ 1	+ 14	+ 8	+ 24
Coût de la vie	+ 1	+ 1	+ 14	+ 11	+ 30
Pérou:					
Prix de gros	+ 11	+ 9	+ 27	+ 19	+ 82
Coût de la vie	+ 3	+ 9	+ 11	+ 9	+ 36
Uruguay:					
Coût de la vie	+ 4	+ 2	- 2	+ 4	+ 8
Venezuela:					
Coût de la vie (denrées alimentaires)	- 7 ¹⁾	+ 7	- 6	+ 16	+ 9

1) Juin 1939 à Janvier 1940.

2) Décembre 1941 à Août 1942.

3) Juin 1939 à Août 1942.

Le mouvement des prix dans les divers pays de l'Amérique Latine a, plus que dans les autres parties du monde, résulté de forces agissant sur le marché. L'action gouvernementale au moyen de contrôle ou de subventions n'a influencé que des secteurs particuliers des économies nationales; on peut

citer, à titre d'exemple caractéristique, l'accord concernant le café, intervenu entre 14 pays, dont les Etats-Unis, et le soutien donné aux prix des céréales en Argentine. Dans ces deux cas, on s'est proposé de prévenir une baisse catastrophique des prix payés aux producteurs, les exportations à destination de l'Europe continentale ayant pratiquement cessé et les exportations à destination des autres pays du continent américain étant gênées par l'insuffisance des moyens de transport. On ne peut guère discerner d'uniformité dans les tendances révélées par les statistiques des pays de l'Amérique Latine. Dans certaines d'entre elles, le coût de la vie, qui reflète surtout le prix des denrées alimentaires, a accusé une hausse très faible, alors que l'on constate dans d'autres des signes très nets d'inflation provoquée par des déficits budgétaires non couverts.

En Argentine, l'indice du coût de la vie n'a fait apparaître aucun changement net en 1942, mais les prix de gros ont augmenté de 13% et, ainsi que le montre le tableau suivant, ce phénomène est dû au relèvement des cours des produits non agricoles (surtout des articles industriels importés ou dont la production est subordonnée à l'importation de matières premières).

Argentine: Mouvements des prix de gros.

Indice 1926 = 100	Produits agricoles	Produits non agricoles	Indice général des prix de gros
1939 Août . . .	79	109	103
Décembre .	94	129	122
1940 Décembre .	73	138	124
1941 Décembre .	80	194	170
1942 Décembre .	78	224	193

Le niveau des prix des produits agricoles, à la fin de 1942, atteignait à peine celui du mois d'août 1939. Des prix minima ont de nouveau été fixés pour le blé, les graines de lin et le maïs. L'Etat a continué de soutenir les agriculteurs; d'après le rap-

port de la Banque Centrale pour 1942, le montant emprunté par l'Etat pour financer les récoltes a atteint, pendant cette année, un total de 242 millions de pesos contre 505 millions l'année précédente, portant à environ 1 milliard de pesos le total des dépenses de l'Etat pour l'achat des récoltes. Comme il a déjà été dit, la sécheresse générale et prolongée pendant la campagne de 1942—43 (la plus grave depuis plus de 20 ans) a soudain modifié la situation des prix en ce qui concerne le maïs; le gouvernement craignant une pénurie même pour les besoins intérieurs a interdit momentanément les exportations, contrairement à la politique suivie précédemment. Les prix des produits carnés avaient déjà augmenté de 10 à 25% en 1942 et aucune subvention directe de l'Etat n'a été nécessaire puisque la consommation intérieure, devenue plus grande, a absorbé les trois quarts de la production. Plusieurs relèvements des salaires ont été autorisés qui, joints à la prolongation du travail

hebdomadaire dans l'industrie, ont accru de 13%, par rapport à l'année précédente, les salaires moyens. Au printemps de 1943, l'indice du coût de la vie a accusé une brusque avance; le gouvernement a procédé alors à la fixation de prix maxima pour un certain nombre d'articles de consommation, dont le beurre, les pommes de terre, le riz, la farine, le pain et le fromage.

On n'a disposé d'aucune statistique du mouvement général des prix au Brésil depuis l'été de 1942. L'indice du coût de la vie accusait alors une hausse de 28% par rapport à juin 1939. Dans l'espoir d'arrêter de nouvelles hausses un « blocage des prix » a été décrété pour le commerce de détail, sur la base des cours appliqués le 1^{er} décembre 1942; pour les salaires qui avaient été fixés en mai de cette année, un relèvement de 25 à 30% fut autorisé à titre de compensation pour la hausse du coût de la vie de mai à décembre. On avait éprouvé des difficultés de transport lorsqu'il s'était agi d'obtenir de l'Argentine la quantité normale de blé, la question du tonnage maritime étant la clé de la situation pour le Brésil comme pour les autres pays de l'Amérique Latine. En 1941, les Etats-Unis n'ont pas pris tout le contingent de café précédemment convenu, mais se sont engagés par un accord ultérieur à acheter au Brésil 12,5 millions de sacs des récoltes de 1941—42 et 1942—43, que le tonnage nécessaire soit ou non disponible. Cet arrangement a contribué à maintenir les prix, en même temps que diverses mesures d'ordre intérieur, dont des avances officielles à concurrence de 80% de la valeur des lettres de voiture relatives au café et le paiement de 2 cruzeiros par sac de café détruit.

En Extrême-Orient, les mouvements des prix ont grandement varié entre les différentes régions. L'augmentation la plus marquée semble s'être produite dans les territoires où le yuan de Tchoung-King est monnaie légale. Mais dans les vastes régions hétérogènes réunies par le Japon sous le terme de « Plus Grande Asie Orientale », les divergences de hausse des prix ont été considérables. De juin 1937 à juin 1942, par exemple, les prix de gros ont augmenté de 49% à Tokio, de 112% à Hsinking et de 401% à Tientsin. Cette inégalité dans la hausse des prix a posé au Japon toute une série de problèmes délicats: il a fallu, d'une part, trouver un moyen de surmonter les obstacles qui en sont résultés pour le commerce, et, d'autre part, garantir le Japon contre une hausse de prix que provoqueraient des importations d'outremer trop coûteuses. Pour obtenir les résultats cherchés, des fonds d'égalisation et des sociétés commerciales spéciales ont été créés et subventionnés sur le budget japonais (pour plus de détails au sujet de ces mesures, voir pages 62 et 63).

Un autre problème délicat a consisté à empêcher le développement industriel du temps de guerre et le volume sans cesse croissant du pouvoir d'achat mis à la disposition du public de produire une hausse trop brusque des prix sur le marché intérieur. Un système de « blocage des prix » pour certaines catégories importantes de marchandises a été introduit en septembre 1939; mais, à la fin de 1942, les indices calculés par la Banque du Japon accusaient une hausse de 33 % pour les prix de gros et de 29 % pour le coût de la vie par rapport à juin 1939.

Japon: Mouvements des prix.

Pourcentage de hausse (ou de baisse) des prix	1939 2 ^{ème} semestre	1940	1941	1942	Juin 1939 à Déc. 1942
	%	%	%	%	%
Prix de gros	+ 17	- 1	+ 11	+ 3	+ 33
Coût de la vie	+ 9	+ 9	+ 3	+ 2	+ 29

Un coup de barre a été donné à la politique des prix au printemps de 1943; à cette époque, un certain nombre de mesures ont été prises, suscep-

tibles de stimuler la production des articles essentiels tout en empêchant une hausse du coût de la vie au moyen de subventions de l'Etat. Sous le régime inauguré en septembre 1939, les prix maxima avaient souvent à peine couvert les frais et fréquemment freiné la production; le nouveau système a créé des Fonds d'égalisation des prix; ceux-ci ont été en mesure d'acheter certaines marchandises aux producteurs à des prix supérieurs aux prix maxima officiels, la marge couvrant le surplus du coût de production. Grâce aux subventions, le prix demandé aux consommateurs n'a pas varié. En outre, un système de primes a été introduit pour faire jouer le facteur bénéfice et accroître ainsi l'activité de la production. Des subventions avaient déjà été accordées quelque temps auparavant pour encourager certains genres de production agricole; le ministre des finances a exposé, au début de 1943, qu'à cette fin environ 400 millions de yen avaient été prévus au budget ordinaire.

Par suite de la guerre, il existe des divergences de prix marquées, non seulement entre pays différents, mais aussi entre catégories différentes de prix à l'intérieur de chaque pays. Ce fait ressort du tableau suivant qui donne, pour un certain nombre de pays, le pourcentage de hausse des différents éléments du coût de la vie.

Les rubriques ne sont pas strictement identiques dans tous les pays, mais les différences ne sont probablement pas très marquées et n'excluent certainement pas la comparaison. Certaines tendances sont communes à la plupart des pays en question, y compris l'Allemagne, où, cependant, les prix de détail des marchandises rationnées ont été maintenus, en général, très près du niveau d'avant-guerre.

Coût de la vie: Pourcentage de hausse
de différents éléments de janvier—juin 1939 à décembre 1942.

Dans six des neuf pays qui figurent sur le tableau, le prix des vêtements accuse la plus forte hausse et même dans les trois autres pays, c'est-à-dire en Bulgarie, au Danemark et aux Etats-Unis, l'augmentation du coût des vêtements est plus forte que

Pourcentage de hausse (ou de baisse)	Denrées alimentaires	Chauffage et éclairage	Vêtements	Loyer	Divers	Total
	%	%	%	%	%	%
Allemagne	+ 6	- 2	+ 32	0	+ 6	+ 8
Bulgarie ¹⁾	+ 135	+ 50	+ 112	+ 35	+ 42	+ 101
Danemark	+ 57	+ 112	+ 84	+ 7	+ 47	+ 56
Etats-Unis d'Amérique . .	+ 41	+ 8	+ 25	+ 4	+ 12	+ 22
Finlande	+ 89	+ 123	+ 127	+ 12	+ 81	+ 81
Grande-Bretagne .	+ 21	+ 33	+ 82	+ 2	+ 53	+ 30
Hongrie	+ 73	+ 31	+ 78	0	?)	+ 52
Suède	+ 42	+ 67	+ 72	+ 2	+ 41	+ 42
Suisse	+ 61	+ 33	+ 87	0	?)	+ 46

¹⁾ Augmentation par rapport à la moyenne de 1939.

²⁾ Non disponible.

celle de l'indice général. La hausse marquée du prix des vêtements reflète la rareté des matières textiles (laine et coton) et la nécessité de recourir à des produits de remplacement dont le coût de production est naturellement plus élevé. Plusieurs pays ont même édicté des règlements détaillés pour limiter les prix sur le marché des vêtements d'occasion.

Presque partout les loyers ont été maintenus aux environs du niveau d'avant-guerre, un « blocage des prix » efficace ayant été imposé par les autorités; celles-ci peuvent contrôler le prix de revient des maisons d'habitation déjà construites et, en ce qui concerne les nouvelles maisons, elles en ont généralement subordonné la construction à une licence, en vue de réserver les ressources financières, le matériel et la main-d'œuvre pour la poursuite de la guerre. L'interdiction d'augmenter les loyers a été facilitée par la politique de la monnaie à bon marché qui a maintenu pratiquement inchangés les taux d'intérêt des dettes hypothécaires, etc. (ce qui n'avait pas été le cas pendant la guerre de 1914—18). Mais les autres charges ont sans doute été augmentées et dans plusieurs pays la question est à l'étude de savoir dans quelle mesure les loyers pourraient être relevés pour faire face, après la guerre, à l'accroissement des dépenses courantes et aux frais d'entretien plus élevés. Ici et là, une certaine attention a été donnée au difficile problème du rétablissement d'un marché libre des loyers après la guerre afin que puisse reprendre la construction privée des maisons d'habitation (voir Introduction pages 44—45). Le taux d'ajustement qu'il faudra appliquer aux loyers actuels variera d'un pays à l'autre suivant l'écart qui existera entre le niveau général des prix au moment où la situation sera de nouveau stabilisée et le niveau d'avant-guerre, sous une réserve toutefois: il existe évidemment de très grandes possibilités de réduire le coût de la construction par l'application de nouvelles méthodes techniques (telles que la fabrication en série); et si ces possibilités sont entièrement utilisées (ce qui

exigera souvent l'abandon de certaines règles syndicales et autres), le marché des loyers pourra se stabiliser à un niveau plus bas qu'il ne serait nécessaire autrement.

Tant que dureront les hostilités les gouvernements essayeront de maintenir les prix en harmonie avec les conditions du temps de guerre. Ils devront, d'une part, veiller à ce que les productions essentielles ne soient pas découragées par des prix trop bas en comparaison des autres secteurs de la production et, d'autre part, se rappeler que les prix payés déterminent la répartition de base des revenus et — ce qui n'est pas le moins important en temps de guerre — que les considérations de justice et d'ordre social sont d'une importance primordiale. La tension sociale constatée vers la fin de la guerre de 1914—18 est due, sans doute, pour une large part aux mouvements extravagants des prix de gros et de détail, qui ont été la source de bénéfices élevés pour quelques-uns et de dénuement pour les autres. Le contrôle strict qu'un certain nombre de gouvernements ont été cette fois en mesure d'imposer, joint à des taxes plus élevées sur les bénéfices de guerre et à l'aide plus efficace accordée, par exemple, aux familles des hommes mobilisés, constituent d'importants éléments de stabilité sociale et, par suite, de stabilité économique. Sans doute faut-il, même dans ces conditions, consentir certains sacrifices; mais, lorsqu'on en comprend les raisons, ils sont généralement supportés sans forte opposition. Les ouvriers de l'industrie ont accepté (dans certains cas avec une sagesse remarquable) des hausses de prix très fortes destinées à stimuler la production agricole et à donner aux agriculteurs une rémunération plus juste que celle qu'ils avaient été en mesure de recevoir avant la guerre. C'est seulement, semble-t-il, quand la limite équitable de ces ajustements se trouve dépassée qu'un sérieux mécontentement se fait jour. Il y a d'autant plus avantage à ne pas dépasser cette limite que des hausses excessives au détriment des consommateurs risqueraient de provoquer des revirements violents une fois la paix rétablie. De telles hausses ne seraient donc probablement pas sans danger, du point de vue même des producteurs.

Des facteurs nombreux et variés influenceront la politique agricole après la présente guerre: à certains points de vue, cette politique dépendra sans doute du degré de collaboration qui sera réalisée entre certains pays et dans le monde dans son ensemble; des efforts pourront être faits également pour abaisser les prix des denrées alimentaires et relever ainsi indirectement les salaires réels sans qu'une hausse des prix de revient diminue la capacité d'exportation. Les difficultés auxquelles se heurtera la solution de ces problèmes varieront certainement d'un pays à l'autre. Il pourra, par exemple, être plus facile d'abaisser les prix des produits agricoles s'il est possible de réduire les prix de revient en important de nouveau du fourrage de l'étranger. Le fait

que pendant la guerre actuelle les agriculteurs non seulement n'ont pas contracté de nouvelles dettes, mais ont même remboursé des dettes anciennes devrait permettre de réaliser plus aisément les ajustements nécessaires entre prix de revient et prix de vente. En Amérique du Nord, les exigences de la mobilisation et les besoins des industries de guerre ont dépeuplé de jeunes gens les districts agricoles (aux Etats-Unis, près de 3 millions de jeunes gens avaient ainsi quitté les fermes au début de 1943); un grand nombre d'entre eux ne retourneront jamais à leur ancienne occupation; mais il semble qu'une diminution permanente du nombre des ouvriers agricoles, quelles que puissent en être les conséquences pour les agriculteurs individuellement, constitue dans une certaine mesure une garantie contre le retour prochain d'une production agricole en excédent sur la demande courante. Une autre garantie du même ordre peut se trouver dans une augmentation des rations types qui aurait pour effet d'élargir la consommation des denrées alimentaires de base. Ces faits et d'autres encore pourront contribuer à faciliter un ajustement; mais, malgré tout, il est probable que toute proposition ou perspective d'ajustement provoquera une forte résistance vu que, la question du pain quotidien mise à part, toute modification dans la politique agricole affecte en général à divers points de vue l'économie traditionnelle et la structure sociale du pays.

Le tableau ci-après montre la grande différence qui existe entre les prix du blé en Europe continentale et dans les pays d'outre-mer.

Prix du blé.
Prix officiels aux 100 kg.

Pays	1942-1943		1943-1944		Pourcentage de hausse (en unités de monnaie nationale)
	Unités de monnaie nationale	Francs suisses ¹⁾	Unités de monnaie nationale	Francs suisses ¹⁾	
Argentine	Pes. 6,75	6,30	Pes. 6,75	6,63	0%
Canada (Winnipeg) ²⁾	\$ can. 2,95	11,39	\$ can. 3,71	14,38	+ 26
Grande-Bretagne ³⁾	£ 1,579	27,32	£ 1,480	25,60	- 6
E. U. A. (Chicago) ²⁾	\$ E. U. A. 4,34	18,66	\$ E. U. A. 5,29	22,75	+ 22
Danemark	Cr. d. 28,—	25,22	Cr. d. 28,—	25,22	0
Belgique	Fr. b. 200,—	27,68	Fr. b. 200,—	27,68	0
Suède	Cr. s. 27,—	27,72	Cr. s. 27,50	28,23	+ 2
Pays-Bas	Fl. 13,625	31,28	Fl. 13,875	31,85	+ 2
Allemagne	RM 21,—	36,33	RM 21,—	36,33	0
Slovaquie	Cr. sl. 250,—	37,25	Cr. sl. 250,—	37,25	0
Norvège	Cr. n. 35,—	34,40	Cr. n. 38,—	37,35	+ 9
Espagne	Pes. 84,—	33,21	Pes. 94-104,—	37,16-41,11	+ 12-24
France	Fr. fr. 375,—	37,50	Fr. fr. 410,—	41,—	+ 9
Hongrie	P. 30,—	31,26	P. 40,—	41,68	+ 33
Bulgarie	Lev. 620,—	33,11	Lev. 820,—	43,79	+ 32
Serbie	Dln. 600,—	51,90	Dln. 600,—	51,90	0
Italie	Lit. 175,—	39,69	Lit. 235-310,—	53,30-70,30	+ 34-77
Suisse	Fr. s. 51,50	51,50	Fr. s. 53,50	53,50	+ 4
Roumanie	Lei 2.200,—	50,36	Lei 2.600,—	59,54	+ 18
Turquie	£T 20,— ⁵⁾	66,80	£T 20,—	66,80	0
Croatie	Kunas 600,—	51,72	Kunas 1.200,—	103,44	+ 100

1) Convertis aux cours officiels pour l'Argentine, le Canada, la Grande-Bretagne, la Suède, les Etats-Unis et aux cours de clearing pour les autres pays. 2) Cours du marché en juin. 3) Moyenne de 10 semaines se terminant le 9 octobre. 4) Prix payé aux producteurs. 5) Ce prix s'est parfois relevé à £T 25.

Comme il a été dit dans plusieurs chapitres du présent Rapport, un certain nombre d'États ont dépensé des sommes considérables en subventions pour empêcher une hausse du coût de la vie, malgré les prix élevés payés aux producteurs indigènes ou aux exportateurs étrangers. Lorsque, la paix revenue, les rations actuelles seront augmentées et les restrictions éventuellement levées, le maintien d'un système de subventions pourra impliquer des dépenses plus fortes pour les trésoreries, notamment dans les pays à forte production nationale, tandis que les pays qui importent une partie considérable de leurs denrées alimentaires pourront bénéficier d'un abaissement des prix à l'étranger et en particulier d'un abaissement du fret. C'est pourquoi la Suisse, par exemple, a adopté comme principe de sa politique de guerre de n'accorder de subventions que pour les produits importés afin d'être à même d'en suspendre le paiement lorsqu'on pourra se procurer à meilleur compte les produits étrangers.

Divers pays devront peut-être aussi ajuster certains salaires s'ils veulent rétablir un équilibre approprié entre leurs prix intérieurs et le niveau des prix étrangers. Après l'expérience des vingt années d'entre les deux guerres, c'est devenu un lieu commun de dire qu'un certain rapport doit exister entre les prix de revient et les salaires d'une part, les cours de change de l'autre. Il est difficile de traiter ces problèmes sur le plan international, parce que, concernant les «salaires», les mêmes termes peuvent représenter des choses différentes. En Grande-Bretagne, par exemple, de l'été de 1939 à la fin de 1942, le relèvement a été de 30% pour les taux moyens de salaire de tous les ouvriers par semaine complète de travail, compte non tenu des heures supplémentaires; en même temps, le relèvement a été d'au moins 60% pour les rémunérations moyennes (compte tenu du plus grand nombre d'heures de travail, de la paye plus élevée pour les heures supplémentaires, etc.). Chacun de ces pourcentages peut avoir son importance. Le volume du pouvoir d'achat à la disposition du public, qui détermine dans une large mesure l'ampleur de la demande courante (et devient donc un élément important s'il s'agit d'enrayer une baisse des prix), est étroitement subordonné à la rémunération effective (et plus encore peut-être à un chiffre tel que celui qui a été calculé dans le Bulletin de l'Institut de Statistiques d'Oxford et qui établit à 40% la hausse de la rémunération moyenne, déduction faite de l'impôt sur le revenu). Par contre, pour déterminer les cours de change convenables entre différentes monnaies, il est peut-être préférable de tenir compte des taux moyens des salaires, puisqu'ils mesurent l'élément du coût de la production de beaucoup le plus important pour l'économie dans son ensemble et qu'ils représentent,

en outre, dans les prix de revient et de vente le facteur le plus stable. En Suède, les statistiques dont on dispose donnent des chiffres qui indiquent les taux des salaires et semblent, d'une manière générale, comparables aux chiffres britanniques; or, ces statistiques accusent, de l'été de 1939 à la fin de 1942, une augmentation approximative de 27%. Les Etats-Unis, par contre, n'ont pas de statistiques générales des taux des salaires qui correspondent aux statistiques britanniques ou suédoises, mais ils ont un indice des «rémunérations horaires moyennes dans les usines» qui tient naturellement compte de la paye plus élevée pour les heures supplémentaires et reflète également un rendement accru; il est donc possible qu'il accuse des rémunérations plus élevées, alors même que les taux du travail aux pièces, par exemple, peuvent n'avoir pas changé. De l'été de 1939 à la fin de 1942, cet indice accuse une hausse de 40%.

Des essais ont été faits à diverses reprises pour trouver une formule en matière de change qui permette de calculer des «parités exactes», mais il est douteux qu'on puisse en trouver une qui soit universellement applicable. Une chose toutefois est certaine: dans un tel calcul, la comparaison des niveaux relatifs de salaires constituera toujours un élément important. Il serait, par conséquent, très utile que les personnes qui s'occupent des statistiques nationales et internationales du travail dressent, sur une base uniforme, des statistiques des salaires des divers pays, en tenant compte des différents aspects des problèmes du salaire. Ce faisant, elles établiraient des documents non seulement d'une grande valeur dans leur domaine propre, mais aussi d'une grande utilité pour les discussions des problèmes monétaires qui seront nécessaires après la guerre.

Il semble qu'on soit généralement d'accord — au moins en théorie — pour admettre que la condition indispensable d'un redressement durable après la guerre est le rétablissement d'un équilibre convenable entre les prix de vente et de revient à l'intérieur des différents pays et dans les relations internationales. Mais il ne faut pas se dissimuler les difficultés pratiques d'un tel rétablissement qui comportera, entre autres, des ajustements des loyers, des prix des produits agricoles et des salaires. Les ajustements ne manqueront pas d'affecter le revenu réel de certaines catégories sociales. Or, tous ceux qui seront atteints par ces mesures ne se laisseront pas aisément persuader qu'une amélioration ultérieure du niveau de la production compensera pour eux les sacrifices temporaires qui leur seront demandés.

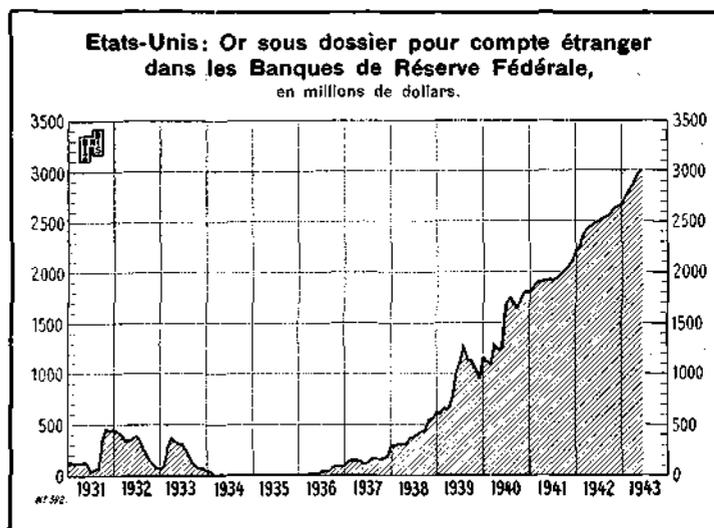
III. OR: PRODUCTION ET MOUVEMENT.

A deux égards l'année 1942 fera date dans l'histoire de l'or: après une légère régression en 1941, la production d'or a brusquement fléchi en 1942 et pour la première fois depuis 1931 le stock d'or monétaire des Etats-Unis n'a pas augmenté.

De 1930 à 1940, la production d'or dans le monde entier a augmenté à la cadence annuelle moyenne de 7%, soit plus de deux fois plus vite que pendant la période de 1860 à 1914. La tendance s'est renversée en 1941, et la production a fléchi en 1942 d'environ 7% dans les pays pour lesquels on dispose encore de renseignements statistiques sûrs (soit en ce qui concerne les trois quarts environ de la production mondiale). Toutefois, le taux de régression a grandement varié d'une région à l'autre, soit entre 1,8% en Afrique du Sud et 22% aux Etats-Unis. La production a été de plus en plus affectée par la hausse des frais d'exploitation, le manque de main-d'œuvre et les difficultés d'obtention du matériel et des machines; dans un certain nombre de pays (aux Etats-Unis, au Canada et en Australie notamment), un facteur supplémentaire est entré en jeu: l'intervention de l'Etat pour réduire l'activité dans les mines d'or et mettre les hommes, le matériel et les machines ainsi libérés à la disposition de l'industrie de guerre. L'or a, toutefois, continué d'être accepté comme moyen de paiement universel et a maintenu son rôle à cet égard avec plus de succès que pendant la dernière guerre; il n'existe actuellement aucun exemple de pays refusant d'accepter l'or en paiement comme l'avaient fait par intermittence les Pays-Bas et la Suède pendant les années 1916 à 1918.

De 1934 à 1940, le stock d'or monétaire des Etats-Unis s'est accru d'un montant équivalant à tout l'or nouvellement extrait, que l'on peut évaluer à 8,5 milliards de dollars pour cette période, augmenté de 6,5 milliards représentant l'or déthésaurisé et les envois d'or prélevé sur les réserves des autres banques centrales. En 1941, la moitié seulement de l'or nouvellement extrait est allée aux Etats-Unis et le stock d'or de ce pays a effectivement diminué de 11 millions de dollars en 1942. A la fin de l'année, les Etats-Unis possédaient encore 22,7 milliards de dollars d'or, soit environ 70% de tout le stock monétaire mondial. L'or extrait des mines des Etats-Unis (126 millions de dollars en 1942) et des pays voisins, spécialement du Canada et du Mexique, a continué d'être vendu au Trésor des Etats-Unis. Les réserves d'or des Etats-Unis ayant diminué pendant l'année, l'or nouvellement acquis n'a donc pas

suffi à compenser les ventes d'or et en particulier l'accroissement de 458 millions de dollars du montant d'or placé sous dossier pour le compte de banques centrales étrangères et d'Etats étrangers. La Banque Nationale Suisse et la Banque de Suède ont converti en or une partie considérable de



leurs dollars, la première ayant accru ses réserves d'or de 159 millions de dollars et la seconde de 112 millions en 1942. On sait également que le Brésil, Cuba et quelques autres pays de l'Amérique Latine ont accru le montant d'or conservé par eux sous dossier aux Etats-Unis.

Il semble que le total de l'or nouvellement extrait en 1942 en dehors de l'U. R. S. S. et des régions qui se trouvent sous la domination du Japon ait atteint de 1 à 1,1 milliard de dollars. Sur ce total, 458 millions environ ont été placés sous dossier aux Etats-Unis. La Banque de Réserve d'Afrique du Sud a accru ses réserves d'or de 268 millions de dollars — qui sont probablement conservés dans les caves de la banque. Faute de renseignements suffisants, il n'est pas possible d'indiquer la destination des 300 à 400 millions de dollars restants, mais une partie considérable en a été selon toute vraisemblance absorbée par les autorités monétaires des pays producteurs, et tel est probablement aussi le cas pour la plus grande partie de l'or nouvellement extrait en U. R. S. S. et dans les territoires sous la domination du Japon.

1. L'APPROVISIONNEMENT D'OR.

Le tableau de la page suivante indique la production d'or dans les principales régions productrices, pour autant qu'on dispose de statistiques ou du moins d'éléments suffisants d'évaluation. Pour le monde dans son ensemble, un chiffre est également donné à titre d'exemple, mais, comme il est partiellement fondé sur des évaluations, il est susceptible d'une large marge d'erreur et indique simplement la tendance générale de l'approvisionnement d'or courant.

Production mondiale d'or	1929	1932	1939	1940	1941	1942
Milliers d'onces d'or fin						
Union Sud-Africaine	10.412	11.559	12.922	14.047	14.386	14.121
Canada	1.928	3.044	5.095	5.311	5.328	4.800
Etats-Unis ¹⁾	2.056	2.219	4.621	4.863	4.780	3.741
Australie	426	710	1.636	1.653	1.459	1.216
Mexique	652	584	644	863	800	850 ²⁾
Afrique-Occidentale britannique	208	293	840	930	926	835
Rhodésie	562	581	800	830	794	763
Colombie	48	248	570	632	655	605
Indes britanniques	364	330	318	290	286	260
Nicaragua ³⁾	12	14	90	140	193	221
Chili	26	38	325	341	266	182
Roumanie	71	103	211	131	96	82
Total	16.765	19.723	28.172	30.051	29.968	27.846
Autres pays ⁴⁾	2.427	4.531	10.815	10.649	10.032	8.654
dont:						
U. R. S. S.	707	1.938	4.500	4.000	*	*
Iles Philippines	152	230	990	1.140	1.196	*
Corée	138	276	975	1.025 ⁵⁾	*	*
Japon	335	402	850	925 ⁵⁾	*	*
Total de la production mondiale	19.192	24.254	38.987	40.700⁶⁾	40.000⁶⁾	36.500⁶⁾
Millions de dollars ⁷⁾						
Valeur de la production mondiale totale	672	849	1.364	1.425 ⁸⁾	1.400 ⁸⁾	1.280 ⁸⁾

1) Sans les îles Philippines. 2) Evaluations.
3) Evaluations pour 1939 à 1942 (la production étant supposée égale à 90% des exportations d'or du pays).
4) Evaluations partielles. 5) Dollars à leur valeur actuelle équivalant à \$ 35 l'once de fin.
* Chiffres non disponibles.

La production d'or en Afrique du Sud en 1942, bien qu'elle soit en régression par rapport à l'année précédente, a été encore légèrement supérieure à celle de 1940, aucun changement brusque n'étant intervenu ni dans les conditions de la production ni dans la politique du gouvernement. L'économie de l'Afrique du Sud est restée pendant plus de 50 ans très étroitement liée à la fortune de l'industrie de l'or. Malgré les efforts faits pour diversifier la production, l'industrie minière s'identifie encore largement avec les mines d'or du Transvaal: en 1941, sur un total d'exportations de 160 millions de livres sterling, l'or ne représentait pas moins de 119 millions; près de 70% des bénéfices des sociétés de mines d'or ont été absorbés par les impôts et autres contributions (y compris quelques paiements à l'Etat figurant dans les comptes des sociétés à la rubrique des frais d'exploitation) et l'industrie minière a fourni directement plus de 30% des recettes budgétaires pendant l'exercice 1941—42 et, indirectement, plus encore. A l'assemblée de la société des industries chimiques, métallurgiques et minières de Johannesburg, tenue en septembre 1942, le ministre des finances a déclaré qu'il tenait le maintien de la production d'or pour essentiel non seulement à l'effort de guerre de l'Afrique du Sud, mais encore à celui des nations unies. «Certaines personnes, continua-t-il, insistent pour que nous réduisions notre production d'or afin d'intensifier notre effort de

guerre, mais je crois que si nous nous rangions à cet avis l'effort de guerre diminuerait. Le maintien de la production d'or a un effet stabilisateur, non seulement sur notre activité économique, mais encore sur notre vie politique. Parce que notre opinion publique n'offre aucune homogénéité sur les questions d'ordre national, nous sommes beaucoup plus que d'autres nations sensibles aux ébranlements économiques.»

A l'origine des difficultés auxquelles il faut attribuer la diminution de la production d'or se trouvent les deux facteurs suivants, eux-mêmes nés de la guerre: la pénurie de matériel et la réduction du nombre d'ouvriers disponibles. Pour surmonter ces difficultés, les sociétés minières ont adopté une politique concertée. Ainsi, grâce à l'intervention de la Chambre des mines du Transvaal, les sociétés minières du Rand ont convenu, vers la fin de 1941, de centraliser leurs stocks réduits de matières premières (acier, autres métaux, caoutchouc, etc.); l'administration des entrepôts est chargée de les distribuer sur la base des programmes de production et certains avantages sont accordés aux sociétés dont les réserves de minerai sont insuffisantes. En vertu de cet accord, les travaux d'extension ont été réduits en général à partir du début de 1942 et certaines économies ont pu être réalisées, notamment dans la consommation des matières premières. Mais, comme l'a souligné le président d'une des plus importantes sociétés, un jour viendra où il faudra reconstituer les réserves devenues trop faibles de minerai. A ce moment, les frais d'exploitation augmenteront en conséquence. Les économies réalisées par la réduction des travaux d'extension n'ont pas servi à accroître les dividendes ou les réserves financières, mais à permettre l'extraction de minerais encore plus pauvres. En 1942, la teneur moyenne en or des minerais broyés a été ramenée au chiffre le plus bas jamais enregistré, 4,053 pennyweights, alors qu'il avait été de 4,127 pennyweights l'année précédente et d'environ 6,5 pennyweights avant la hausse du prix de l'or sud-africain à la fin de 1932, lorsque la livre sud-africaine a suivi, avec un retard de quinze mois, la dépréciation de la livre anglaise.

L'industrie minière a également pris des mesures pour contribuer à l'effort de guerre. Jusqu'à l'automne de 1942, 7.000 employés européens avaient été autorisés à s'engager dans l'armée et devaient continuer de recevoir la moitié ou le quart de leur salaire suivant qu'ils avaient ou non des charges de famille. D'autres employés ont été libérés pour participer aux travaux essentiels de guerre, c'est-à-dire qu'ils ont été transférés dans les mines de métaux industriels et dans les houillères, et ces mines ont reçu également de la main-d'œuvre indigène; de plus, les munitions sont fabriquées dans les ateliers des sociétés minières. Les mines du Rand qui, à la fin de février 1942, employaient

376.000 ouvriers indigènes, chiffre le plus élevé jamais atteint, n'en employaient plus que 299.000 à la fin de l'année 1942. Malgré la diminution du nombre des ouvriers employés, la quantité de minerai broyé a atteint 66,98 millions de tonnes en 1942, soit un peu moins seulement que le chiffre record de 67,26 millions de tonnes de l'année précédente. Les frais d'exploitation sont restés les mêmes par tonne broyée mais sont passés par once d'or fin de 102s. 6d. en 1941 à 104s. 4d. en 1942, le prix de l'or étant comme précédemment de 168s. (moins certains droits «de réalisation»). Les bénéfices bruts des sociétés minières ont fléchi de 45,9 millions de livres sterling en 1941 à 43,7 millions en 1942, et les dividendes versés de 19,4 à 17,5 millions de livres sterling respectivement, c'est-à-dire que la réduction des dividendes a été à peu près proportionnelle à celle des bénéfices.

Le tableau ci-après indique les fluctuations de la production d'or en Afrique du Sud pendant et après la guerre de 1914—18 et pendant la présente guerre.

Production d'or en Afrique du Sud.

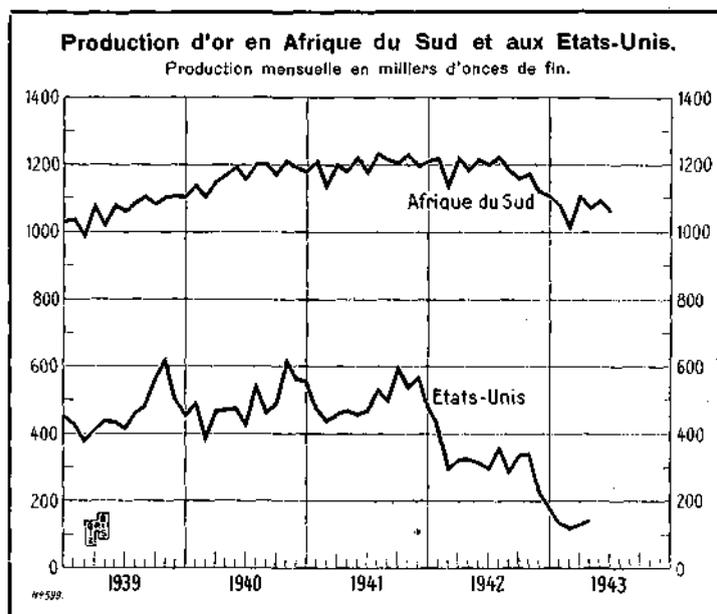
Année	Milliers d'onces	Indice: 1913 = 100	Année	Milliers d'onces	Indice: 1938 = 100
1913	8.798	100	1938	12.161	100
1914	8.394	95	1939	12.822	105
1915	9.094	103	1940	14.047	116
1916	9.297	106	1941	14.386	118
1917	9.018	103	1942	14.121	116
1918	8.418	96	.	.	.
1919	8.331	95	.	.	.
1920	8.158	93	.	.	.
1921	8.129	92	.	.	.
1922	7.010	80	.	.	.
1923	9.149	104	.	.	.

Pendant la guerre de 1914—18 plus encore que pendant la présente guerre, l'industrie de l'or avait été affectée par une hausse du coût des matières premières, une grave pénurie de main-d'œuvre et des restrictions dans la consommation des ex-

plosifs. Après une vive activité pendant la deuxième année de guerre, la production d'or s'était mise à fléchir — exactement comme cette fois-ci — au cours de la troisième année. L'introduction d'une prime sur l'or en 1919 avait permis d'éviter la fermeture de nombreuses mines mais non un fléchissement de la production qui, en 1922, avait atteint jusqu'à 20% du niveau d'avant-guerre. Grâce à la baisse des prix et à la réduction consécutive des frais d'exploitation, ce niveau fut néanmoins rejoint et même dépassé en 1923. La situation resta ensuite relativement stable jusqu'en 1929, avec une production qui ne dépassait pas 10.412.000 onces. Cette stagnation relative était d'ailleurs un phénomène général puisque de 1923 à 1929 le taux moyen d'accroissement de la production mondiale n'a été que de 1,3% par an — enfin est venue la grande progression de 1930 à 1940 pendant laquelle l'augmentation annuelle moyenne a été de 7%, comme il a été dit ci-dessus.

En 1941, le Canada et les Etats-Unis, les deux pays producteurs d'or les plus importants après l'Afrique du Sud, ont produit ensemble 10,1 millions d'onces d'or, soit 70% des 14,4 millions d'onces extraites des mines sud-africaines au cours de cette année. Dans le courant de 1942, la production d'or fut fortement réduite tant au Canada qu'aux Etats-Unis.

Cette réduction fut tout d'abord la conséquence de mesures d'ordre général, telles que transfert volontaire d'ouvriers aux industries de guerre, appel d'hommes sous les drapeaux et système des priorités pour l'allocation des matières premières et des machines ; mais la



main-d'œuvre était encore insuffisante dans les mines de métaux non ferreux et vers la fin de l'année on recourut à des méthodes plus directes. Le 8 octobre 1942, le Conseil de la production de guerre à Washington a publié un décret aux termes duquel, dans un délai d'une semaine, c'est-à-dire le 15 octobre, les mines d'or devaient cesser de broyer du nouveau minerai et, dans un délai de 60 jours, c'est-à-dire le 7 décembre, toute activité devait cesser dans les mines en dehors des travaux d'entretien. Le décret s'appliquait à toutes les mines des Etats-Unis et des possessions d'outre-mer, Alaska compris. Seules deux exceptions étaient prévues: 1. pour les mines produisant également des métaux d'intérêt stratégique et qui bénéficiaient à ce titre d'un contingent de priorité (preference rating); 2. pour les mines qui en 1941 produisaient moins de 1.200 tonnes de minerai commercial (mines exploitant par filon ou « lode mines ») ou qui traitaient moins de 1.000 yards cubes de matériaux (mines exploitant par lavage de sable ou « placer »). A l'avenir, ces petites mines ne devaient pas produire plus de 100 tonnes de minerai ou traiter plus de 100 yards cubes de matériaux par mois. Il a été prévu, en outre, que toute personne atteinte trop sévèrement par le décret pourrait en appeler au Conseil de la production de guerre. Plus de 50% de l'or nouvellement extrait aux Etats-Unis a été produit ces dernières années par des mines dont le rendement annuel dépasse 1.200 tonnes de minerai; et les mines dont

l'or est un sous-produit (principalement les mines de cuivre) n'en ont fourni qu'environ 10%.

Au Canada également, la production d'or a été délibérément réduite, le ministre du travail ayant déclaré en octobre que le gouvernement avait l'intention de transférer graduellement dans les mines de métaux industriels et dans les industries de guerre 10.000 mineurs employés dans les mines d'or.

Ces mesures n'étant entrées en vigueur que vers la fin de l'année n'ont pas pu produire tous leurs effets avant 1943. Il convient d'observer à cet égard que, par le passé, les chiffres de la production comprenaient pour les Etats-Unis l'or nouvellement reçu des îles Philippines. Ces îles ayant cessé leurs envois vers la fin de 1941, les statistiques données sous la forme habituelle (celle des statistiques publiées dans le Bulletin de la Réserve Fédérale) font apparaître un fléchissement de la production d'or des Etats-Unis, qui est tombée de 209,2 millions de dollars en 1941 à 130,9 millions en 1942, soit une diminution de 38%.

Dans nombre d'autres pays producteurs d'or, la production a de même été réduite par des mesures gouvernementales et par la difficulté d'obtenir un contingent suffisant de main-d'œuvre, de matériel et de machines. De 1940 à 1941, la production d'or en Australie a été réduite de 12% et de 1941 à 1942 de 17%. Au printemps de 1943, l'Office colonial, à Londres, a pris des mesures pour diminuer la production dans les Colonies de la Couronne, un plan qui a concentré la production entre les mains de sept grandes sociétés étant mis à exécution en Afrique-Occidentale britannique. Mais comme

Evaluations de la production mondiale d'or.

En milliers d'onces d'or fin	1939	1940	1941	1942
Total de la production mondiale	38.987	40.700	40.000	36.500
Empire britannique	22.475	24.000	24.150	22.500
Pourcentage de la quote-part de l'Empire britannique de l'Afrique du Sud . . .	58	59	60	62
	33	35	36	39

la production en Afrique du Sud est restée relativement soutenue, la quote-part de l'Empire britannique dans le total de la production mondiale a augmenté en 1942, comme elle l'avait fait, chaque année, depuis le début de la guerre.

Il faut noter que les pourcentages indiqués dans le tableau ne peuvent avoir qu'une valeur approximative, les renseignements manquant, spécialement pour l'année 1942, sur la tendance de la production d'or en U. R. S. S. et en Extrême-Orient. On peut toutefois supposer que dans ces deux pays le manque de machines et d'outillage s'est fait sentir et que les contingents de main-d'œuvre ont de même dû être progressivement réduits, bien qu'à l'exception

des Philippines les centres producteurs d'or en Asie soient éloignés des champs de bataille proprement dits. En mars 1943, le gouvernement du Mandchoukouo et, le mois suivant, le gouvernement japonais ont fait savoir que la production d'or serait suspendue pendant la durée de la guerre sauf lorsqu'elle était un sous-produit de l'industrie des autres métaux nécessaires à l'effort de guerre, du cuivre en particulier.

Bien que la réduction de la production d'or soit générale, quelques pays ont cependant continué d'encourager celle-ci. En décembre 1942 par exemple, la Banque Nationale de Roumanie a relevé la prime sur l'or avec effet rétroactif au 1^{er} janvier 1942. Le prix de base de 211.111 lei le kilogramme n'a pas été modifié, mais le maximum de la prime consentie a été porté à 656.389 lei le kilogramme au lieu de 318.889 lei. La différence entre le prix officiel et le prix réel de l'or est à la charge de l'Etat.

D'une manière générale, les autorités monétaires ont cherché à renforcer leurs réserves d'or, ayant trouvé que ce métal présente toujours des avantages sur les autres moyens de paiement pour l'acquisition de marchandises et le règlement des soldes. A cette fin, elles ont réduit les livraisons aux arts et aux industries en obligeant les acheteurs d'objets d'or et d'argent à fournir une quantité équivalente de ces métaux sous une forme quelconque (déchets, pièces de monnaie, etc.). Dans maints pays, on constate une demande accrue d'objets d'or, d'argent et de platine et de bijoux, symptôme révélateur de fuite dans les valeurs réelles. L'achat de lingots et de pièces de monnaie aux fins de thésaurisation a été interdit, à peu d'exceptions près, et l'on a, en fait, largement réussi à le faire cesser.

2. LES MOUVEMENTS D'OR.

Le tableau de la page suivante montre les changements survenus en 1941 et 1942 dans les réserves d'or visibles des banques centrales et des gouvernements.

L'année 1942 se caractérise par deux faits nouveaux importants: en premier lieu, l'apparition des Etats-Unis dans le groupe des pays qui ont enregistré une diminution nette de leurs réserves d'or; en second lieu, le passage de l'Afrique du Sud en tête des pays accusant la plus forte augmentation. La Suisse et la Suède ont continué d'accroître leurs réserves d'or, suivies par la Roumanie, le Brésil, le Venezuela, la Turquie, etc. Parmi les pays qui figurent dans le tableau, aucune grande puissance n'est indiquée comme ayant augmenté

Réserves d'or visibles	Fin de	Fin de	Fin de	Diminution (—) ou augmentation (+)	
	1940	1941	1942	en 1941	en 1942
	1)	1)	1)		
	Millions de dollars (à \$35 l'once de fin)				
Groupe 1:					
Afrique du Sud	367	366	634	— 1	+ 268
Suisse	502	665	824	+ 163	+ 159
Suède	160	223	335	+ 63	+ 112
Roumanie	158	182	241	+ 24	+ 59
Bésil	51	70	115	+ 19	+ 45
Venezuela	29	41	68	+ 12	+ 27
Turquie	88	92	114	+ 4	+ 22
Colombie	17	16	25	— 1	+ 9
Chili	30	30	36	0	+ 6
Pérou	20	21	25	+ 1	+ 4
Canada	7	5	6	— 2	+ 1
Belgique ²⁾	734	734	735	0	+ 1
Bulgarie	24	24	25	0	+ 1
Total	2.187	2.469	3.193	+ 262	+ 714
Groupe 2:					
Argentine	353	354	354	+ 1	0
Bohême et Moravie	58	61	61	+ 3	0
Indes britanniques	274	274	274	0	0
Danemark	52	44	44	— 8	0
Egypte	52	52	52	0	0
France	2.000	2.000	2.000	0	0
Espagne	42	42	42	0	0
Allemagne	40	40	40	0	0
Hongrie	24	24	24	0	0
Nouvelle-Zélande	23	23	23	0	0
Portugal	59	59	59	0	0
Grande-Bretagne ³⁾	1	1	1	0	0
Total	2.978	2.974	2.974	— 4	0
Groupe 3:					
Mexique	47	47	39	0	— 8
Etats-Unis d'Amérique ⁴⁾	21.995	22.737	22.726	+ 742	— 11
Uruguay	90	100	69	+ 10	— 11
Java	140	235	200 ¹⁾	+ 95	— 35 ¹⁾
Pays-Bas	617	575	506	— 42	— 69
Total	22.889	23.694	23.560	+ 805	— 134
Total des réserves visibles⁵⁾	29.000	30.000	30.500	+ 1.000	+ 500

Note: Il s'agit ici des «réserves d'or visibles». On sait que plusieurs banques centrales, dont celles d'Argentine, du Portugal et d'Espagne, détiennent un stock d'or supplémentaire.

1) Evaluations partielles. 2) Non compris \$17 millions d'or détenus par le Trésor.

3) Non compris l'or du Fonds d'égalisation des changes, soit \$292 millions en décembre 1940 et \$151 millions au 1^{er} septembre 1941.

4) Non compris l'or détenu au Fonds de stabilisation des changes: \$48 millions en décembre 1940, \$25 millions en décembre 1941 et \$7 millions en septembre 1942.

5) Chiffres en partie évalués et comprenant d'autres pays également (mais non l'U. R. S. S.).

ses réserves d'or en 1942, mais on peut supposer que l'U. R. S. S. et le Japon ont incorporé à leurs réserves leur propre production.

En temps normal, l'or joue dans le commerce extérieur de l'Afrique du Sud le rôle d'une marchandise dont l'exportation est nécessaire pour payer les importations de ce pays et faire face aux autres charges de sa balance des comptes. Au cours de la guerre, l'Afrique du Sud a toutefois accumulé à l'étranger des avoirs considérables dont une partie seulement a été

prélevée pour rapatrier des valeurs mobilières. Etant donnée, entre autres, l'augmentation des risques de transport, il n'y avait aucune nécessité immédiate d'accélérer les exportations d'or. Pour le moment, l'or nouvellement extrait a été acquis par la Banque de Réserve d'Afrique du Sud, dont le tableau suivant donne les principaux postes du bilan à la fin de 1938, 1941 et 1942.

Dans le bilan de la Banque de Réserve d'Afrique du Sud, les acquisitions d'or sont inscrites à l'ancien prix de 3.17.10 $\frac{1}{2}$ livres sterling l'onc de fin à la rubrique «pièces et lingots d'or», tandis que la différence entre le prix réellement payé aux mines et l'ancien prix est comprise dans les «autres actifs». L'augmentation à la colonne des actifs du bilan en 1942 semble provenir exclusivement du renforcement des réserves d'or, dont la contrepartie est représentée aux passifs par une augmentation de 10 millions de livres sud-africaines des billets en circulation et de 37 millions de livres sud-africaines des dépôts.

Banque de Réserve d'Afrique du Sud.

Chiffres de fin d'année	1938	1941	1942
	Millions de livres S. A.		
Actifs:			
Pièces et lingots d'or . . .	27	44	77
Investissements et tous autres actifs	25	61	76
Passifs:			
Billets en circulation . . .	19	30	40
Dépôts	29	71	108
Autres passifs	4	4	5
Total du bilan	52	105	153

Les récents accroissements des réserves d'or de la Suisse et de la Suède ont été dus en partie à une augmentation nette des réserves monétaires et en partie à une conversion en or de devises étrangères — surtout de dollars.

Pendant l'année 1942, les réserves d'or et de devises étrangères de la Banque Nationale Suisse ont augmenté de 70 millions de francs suisses et, de nouveau, de 184 millions pendant les six premiers mois de l'année suivante, de sorte qu'en l'espace de dix-huit mois les réserves monétaires avaient augmenté de 254 millions. On peut considérer que cet accroissement, entièrement sous la forme d'or, reflète principalement un excédent de la balance des comp-

Réserves monétaires de la Suisse et de la Suède en 1940—42.

Chiffres de fin de mois	Or	Devises étrangères	Total
	Millions d'unités monétaires nationales		
Banque Nationale Suisse fr. suisses			
1940 Décembre	2.173	997	3.170
1941 "	2.879	679	3.558
1942 "	3.565	63	3.628
Banque de Suède cour. suéd.*			
1940 Décembre	672	839	1.511
1941 "	938	873	1.810
1942 "	1.407	640	2.047

* Aux cours du jour de l'or et des devises étrangères.

tes avec les pays du bloc-dollar et du bloc-sterling. A l'heure actuelle, la balance des comptes de la plupart des pays doit être scindée en différents compartiments par blocs monétaires, parfois même par pays, les possibilités d'employer les soldes d'un compartiment pour le règlement des dettes avec un autre étant limitées. Pour la Suisse, pays pour lequel on dispose de renseignements susceptibles de servir d'illustration à la règle générale, il semble que la classification soit la suivante :

A. Sur le continent européen.

1. L'Allemagne, l'Italie et la plupart des pays occupés.
2. Les pays balkaniques.
3. La France (avec laquelle a été conclu un arrangement spécial de clearing).
4. Le Portugal, l'Espagne et la Suède.

B. En dehors du continent européen.

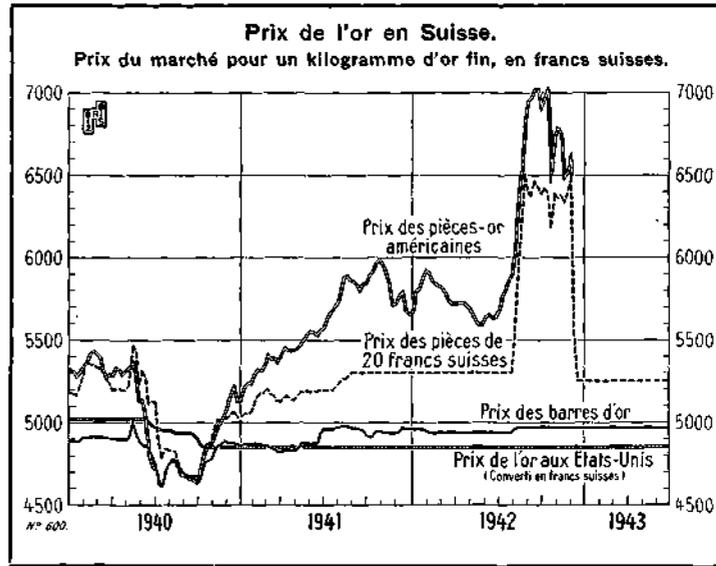
1. Le bloc-dollar.
2. Le bloc-sterling.
3. L'Argentine et le Brésil
(pays avec lesquels se posent certains problèmes spéciaux).

En 1942, la Suisse avait un solde actif dans ses relations avec l'Allemagne, l'Italie et les pays occupés, le bloc-dollar et le bloc-sterling, mais un solde passif dans ses relations avec les pays balkaniques, le Portugal, l'Espagne et la Suède. La Banque Nationale Suisse a exposé dans son dernier rapport annuel que « depuis que le dollar ne peut plus être employé comme moyen de paiement international dans la même mesure qu'auparavant, c'est principalement l'or qui sert à couvrir les déficits des balances des comptes. Aussi les transactions sur or de la Banque Nationale Suisse et des banques d'émission étrangères ont-elles pris parfois une ampleur considérable. La Suisse se voit obligée de payer en or non seulement les marchandises provenant de différents pays, mais aussi des frais de transport ».

Jusqu'à l'été de 1942, le commerce des pièces d'or avait été librement autorisé sur le marché suisse, les prix variant considérablement, ainsi qu'on peut le voir sur le graphique de la page suivante.

En août 1942, la Banque Nationale Suisse a conclu avec les autres banques un « gentlemen's agreement » concernant le commerce de l'or, mais cette convention n'a pas donné les résultats désirés, en partie parce que d'importantes transactions se sont traitées en dehors des banques. Sur la proposition de la Banque Nationale, le gouvernement fédéral a réglementé le commerce de l'or par arrêté du 7 décembre 1942, en vertu duquel le droit de faire le commerce des pièces et des lingots d'or est limité aux maisons spécialement autorisées et

l'importation et l'exportation d'or sont soumises à une autorisation de la Banque Nationale qui ne peut être accordée qu'à des conditions spéciales et sous réserve de révocation en tout temps. Le Contrôle des prix, agissant conjointement avec la Banque Nationale, a été autorisé à fixer des prix maxima pour les transactions sur or à l'intérieur de la Suisse et pour les importations et les exportations d'or. Les prix fixés s'élèvent à 4.970 francs suisses le kilogramme de fin, 30,50 francs suisses pour la pièce suisse de 20 francs et 15,25 francs pour celle de 10 francs (à la dévaluation de 30 % du franc suisse correspondrait le prix de 28,57 francs suisses pour la pièce d'or de 20 francs). Des prix maxima correspondants ont été fixés pour les monnaies d'or étrangères. En outre, une commission de $\frac{1}{4}$ % est perçue sur chaque transaction qui est également soumise à l'impôt de 4 % sur le chiffre d'affaires, les monnaies d'or suisses et étrangères ayant perdu leur rôle de moyens de paiement pour n'être plus considérées que comme une simple marchandise.



La Banque Nationale Suisse a souligné dans son rapport annuel que ces mesures n'influencent en aucune manière les paiements de la Suisse avec l'étranger ni les principes de sa politique monétaire. Il a fallu les introduire pour empêcher que les abus auxquels les transactions commerciales et l'arbitrage sur l'or pourraient donner lieu ne fussent préjudiciables à la Suisse. La Banque Nationale accorde un contingent d'or mensuel, pour leurs besoins professionnels, aux industries et aux artisans qui travaillent ce métal et, depuis août 1943, vend sur le marché intérieur des pièces d'or prélevées sur son propre stock (l'exportation d'or restant interdite sans autorisation spéciale).

En 1942, les acquisitions nettes d'or et de devises étrangères de la Banque de Suède et des banques privées suédoises se sont élevées à environ 253 millions de couronnes suédoises contre 174 millions l'année précédente. Il est intéressant de comparer ces montants et les résultats de la balance des comptes pendant les deux mêmes années.

Suède: Balance des comptes.

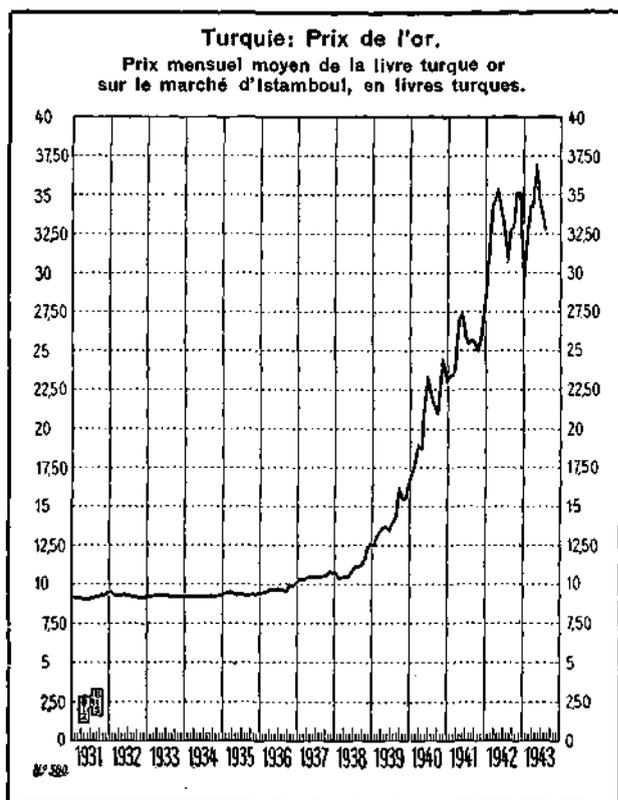
Chiffres en millions de couronnes suédoises	1941	1942
Postes courants:		
Déficit commercial	— 321	— 457
Revenu de la navigation	+ 350-400	+ 325-375
Intérêts et dividendes	+ 75-100	+ 75-100
Paiements pour ventes de navires, produit de ventes de marchandises antérieurement emmagasinées à l'étranger, montants touchés au titre d'assurances, de compensations pour dommages de guerre, etc.	+ 250	+ 250-300
Excédent en compte courant	+ 390	+ 260
Mouvements de capitaux:		
Achat de valeurs mobilières à l'étranger	— 40	+ 10-20
Solde net en compte de clearing et dans la situation des crédits commerciaux	— 300	— 55
Total des exportations de capitaux	— 340	— 40
Solde	+ 50	+ 220

En 1942, le solde actif de 220 millions de couronnes suédoises correspond assez exactement à l'accroissement net de 240 millions de couronnes des réserves d'or et de devises étrangères. La différence, qui s'élève à environ 20 millions de couronnes, vient de diverses lacunes dans les chiffres et de l'incertitude de certaines méthodes de calcul.

Parmi les pays de l'ancien continent qui ont augmenté leurs réserves d'or en 1942, il faut également mentionner la

Turquie dont le gain net équivalant à 22 millions de dollars provient, en partie au moins, de son commerce avec l'U.R.S.S. Un marché libre de l'or a été

maintenu à Istantboul, mais l'exportation de l'or est interdite. En 1939, le cours moyen de la livre-or exprimé en livres-papier était de 14,32 livres turques, en 1940 de 21,06 livres turques et en 1941 de 25,57 livres turques. Au début de 1942, les cours ont monté brusquement pour atteindre le cours maximum de 40,50 livres turques. Lorsque le premier ministre eut dénoncé la spéculation sur l'or, le cours est retombé à 33 livres turques et même à 23,50 livres turques en décembre 1942, mais une hausse jusqu'à un maximum de 37,70 livres turques a été enregistrée au printemps de 1943.



Au Portugal, le marché de l'or est resté entièrement libre jusqu'en juin 1942. A ce moment, il a été décrété que l'or en barres et monnayé ne pourrait plus être importé, exporté et réexporté que par l'intermédiaire de la Banque du Portugal. Le prix de l'or a fléchi en conséquence mais est remonté plus tard; et, à l'automne, tous les achats et toutes les ventes d'or en barres et monnayé ont été soumis à l'autorisation de la banque centrale.

Dans le bilan de la Banque du Portugal, l'or figure à la rubrique «encaiss-or» et constitue une partie non déterminée de la rubrique «disponibilités-or à l'étranger et disponibilités nettes en devises étrangères». L'accroissement rapide depuis 1939 des actifs qui figurent sous ces deux rubriques ressort du tableau ci-contre.

Banque du Portugal.

Chiffres de fin de mois	Encaisse- or	Disponi- bilités-or à l'étranger et disponi- bilités nettes en devises étrangères	Total
1939 Décembre	921	700	1.621
1940 >	1.239	1.322	2.561
1941 >	1.343	4.726	6.069
1942 >	1.391	9.207	10.598

Le Brésil, le Venezuela, la Colombie, le Chili et le Pérou ont tous accru leurs réserves d'or en 1942; ils ont, en effet, été en mesure de vendre leurs produits d'exportation à des prix généralement plus élevés, mais ont rencontré de sérieuses difficultés pour se procurer un volume suffisant d'importations. L'Argentine également semble avoir accru ses réserves d'or d'une manière notable en 1942. Dans le bilan de la Banque Centrale, la réserve d'or figurait pour environ 1.075 millions de pesos à la fin de 1941 et de 1942, mais le poste «autre or et devises étrangères», qui comprend probablement, entre autres, l'or sous dossier à l'étranger, est passé de 467 millions de pesos à la fin de 1941 à 934 millions à la fin de 1942 et a continué de s'accroître pendant le premier semestre de 1943.

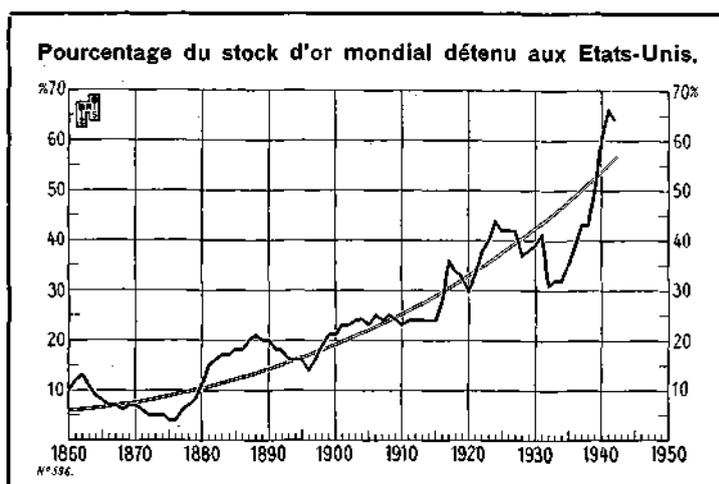
Au Japon, la banque centrale fait figurer maintenant sous la même rubrique de son bilan l'or et les devises étrangères. Les réserves ainsi combinées ont passé de 550 millions de yen à la fin de 1941 à 681 millions de yen à la fin de 1942. Cette augmentation provient probablement dans une large mesure de l'inclusion dans les réserves monétaires de l'or nouvellement extrait dans ce pays.

Parmi les pays qui, en fin de compte, ont perdu de l'or en 1942, on constate que les réserves d'or de la Banque Néerlandaise ont fléchi de 1.026 millions de florins à la fin de 1941 à 903 millions à la fin de 1942, soit d'environ 12% du montant détenu au début de cette période. En ce qui concerne les Etats-Unis d'Amérique, même si la diminution de leur

réserve d'or est faible en chiffres absolus et plus faible encore par rapport au stock d'or total du pays, elle n'en est pas moins caractéristique car elle constitue le premier symptôme d'une redistribution de l'or: l'or nouvellement extrait dans le monde entier a été absorbé en 1942 par d'autres pays. Les autorités des Etats-Unis paraissent avoir accueilli favorablement cette évolution. Les licences nécessaires pour convertir en or les avoirs en dollars appartenant à des étrangers et soumis au régime des licences ont été, semble-t-il, accordées par le Trésor chaque fois qu'elles ont été demandées et des arrangements spéciaux ont été conclus avec certains pays de l'Amérique Latine, en vertu desquels les dollars acquis par eux non seulement en échange de marchandises mais par suite des crédits qui leur sont accordés peuvent être convertis en or.

Mais c'est dans les relations avec l'Amérique Centrale et l'Amérique du Sud que la balance des comptes des Etats-Unis a accusé un déficit. Dans les relations avec les autres pays, on constate au contraire un très large excédent d'exportation, les fournitures américaines étant dans une large mesure influencées par les divers arrangements de «prêt-bail». On ne distingue donc aucun symptôme d'un revirement durable et profond; il est au contraire à craindre que la demande de produits américains, à laquelle il faut s'attendre après la guerre, pose de nouveau le problème des mouvements d'or à sens unique.

Bien qu'il ne soit pas possible de calculer exactement le pourcentage de l'or monétaire du monde entier qui est maintenant entre les mains des Etats-Unis (certaines réserves importantes, celles de l'U.R.S.S. par exemple, n'étant pas connues), on ne risque probablement pas de se



tromper en disant qu'il approche de 70%. Si ce chiffre est exact, le total du stock d'or monétaire mondial s'élèverait à 32 ou 33 milliards de dollars, dont 22,75 milliards aux Etats-Unis et 9,5 milliards environ dans d'autres pays. A titre de comparaison, il peut être intéressant

de rappeler qu'en 1913 le stock d'or monétaire mondial, y compris les montants alors considérables de pièces d'or en circulation, était évalué à 14,8 milliards (au prix actuel du dollar de \$35 l'once de fin), les réserves d'or des Etats-Unis s'élevant à 3,2 milliards de dollars et celles des autres pays à 11,5 milliards. Ce dernier montant représentait, à concurrence de 8 $\frac{1}{3}$ milliards, les réserves des banques centrales et, pour le reste, surtout de l'or en circu-

Stock d'or monétaire.

Pays	1913 ¹⁾			1929 ¹⁾	1938	1942
	Réserves	Autres stocks	Total			
Millions de dollars (à \$35 l'once de fin)						
Europe:						
Allemagne	501	1.183	1.684	948	40	40
Autriche	425	74	499	41	—	—
Belgique	81	34	115	276	591	735
Bohème et Moravie	²⁾ 34	²⁾ 2	²⁾ 36	63	83	61
Danemark	34	—	36	78	53	44
Espagne	157	—	157	838	*	42 ⁴⁾
France	1.150	1.728	2.878	2.761	2.430	2.000
Grande-Bretagne	288	1.016	1.304	1.217	2.690	1
Grèce	8	5	13	13	27	*
Hongrie	²⁾ 488	²⁾ 30	²⁾ 518	462	193	24
Italie	20	2	22	66	94	*
Norvège	103	19	122	330	998	506
Pays-Bas	²⁾ 15	²⁾ 15	²⁾ 30	134	85	*
Pologne	49	5	54	93	133	241
Portugal	15	—	15	15	69	59 ⁴⁾
Roumanie	49	5	54	93	133	241
Russie	1.332	430	1.762	249	*	*
Suède	46	1	47	112	321	335
Suisse	56	34	90	256	701	824
Yougoslavie	19	—	19	30	57	*
Amérique:						
Argentine	381	102	483	753	431	354 ⁴⁾
Bésil	152	—	152	254	32	115
Canada	272	2	274	256	192	6
Chili	—	5	5	15	30	36
Etats-Unis	2.184	1.073	3.257	7.253	14.512	22.726
Uruguay	18	7	25	117	69	89
Venezuela	3	—	3	29	52	68
Asie:						
Indes britanniques	210	—	210	218	274	274
Indes néerlandaises	17	—	17	95	80	216
Japon	113	32	145	918	164	*
Turquie	25	215	240	25	29	114
Afrique:						
Afrique du Sud	59	25	84	108	220	634
Egypte	17	17	34	32	55	52
Océanie:						
Australie	37	298	335	313	3	*
Nouvelle-Zélande	41	8	49	47	23	23
Total mondial ⁵⁾	8.373	6.481	14.854	18.927	27.000	32.500

¹⁾ D'après les évaluations du Comité de l'or de la Société des Nations.

²⁾ Compris dans l'Autriche.

³⁾ Compris dans l'Autriche, l'Allemagne et la Russie.

⁴⁾ Réserves déclarées seulement; on sait qu'un montant supplémentaire est compris dans d'autres postes de la situation de la banque centrale.

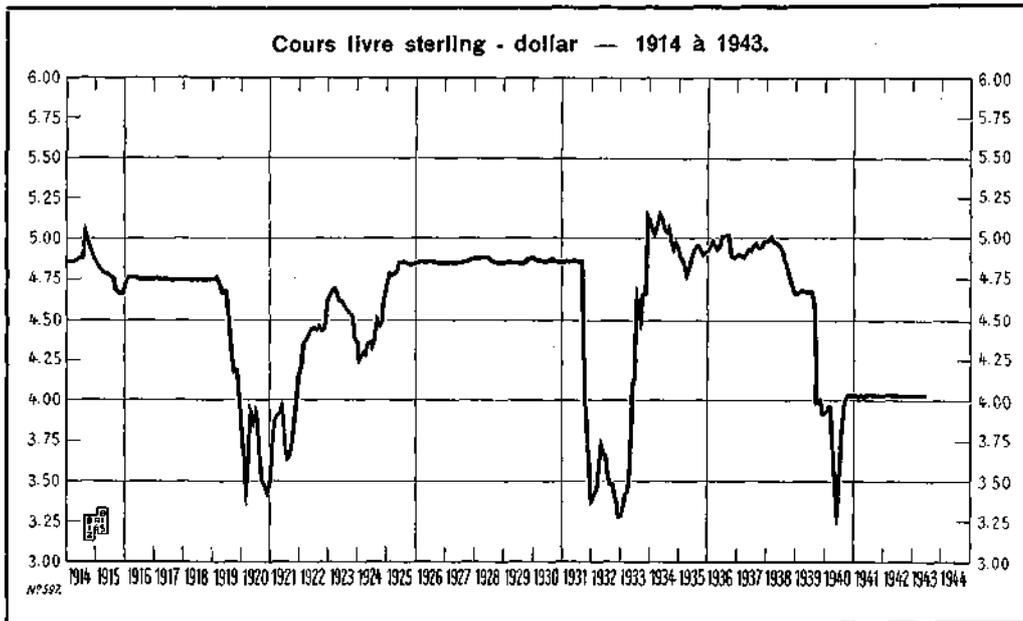
⁵⁾ Evaluations.

* Chiffres non disponibles.

lation. Les additions massives aux réserves d'or des Etats-Unis depuis 1914 ont donc été, au total, plus que couvertes par l'or nouvellement extrait et la réduction du montant des pièces d'or en circulation. Le montant d'or détenu en dehors des Etats-Unis comme réserve monétaire par les banques centrales et, dans une moindre mesure, par les gouvernements est, dans son ensemble, un peu plus élevé qu'avant la guerre de 1914—18, mais il est maintenant plus inégalement distribué, certains pays d'Europe en ayant plus, d'autres beaucoup moins qu'en 1914.

La Banque d'Angleterre, bien que banque centrale du marché de Londres, c'est-à-dire du centre financier du monde avant 1914, n'a jamais accumulé de réserves d'or considérables. A la fin de 1914, le stock d'or de la banque s'élevait à 35 millions de livres sterling, mais il circulait en outre en Grande-Bretagne des pièces d'or et d'autres réserves évaluées à 120 millions de livres sterling qui servaient de seconde ligne de défense. La plupart des pièces d'or ont été livrées par le public pendant la guerre de 1914—18, et elles servirent alors en partie à renforcer les réserves d'or de la banque qui, à la fin de 1918, atteignaient 108,5 millions de livres sterling. En fait, la forte position que Londres occupait sur les marchés des changes avant 1914 dépendait moins de l'ampleur du stock d'or que des énormes avances commerciales consenties par le marché de Londres, notamment sous forme d'acceptations, et qui faisaient de la plupart des autres marchés les débiteurs de Londres. Ces marchés devaient régulièrement se procurer des livres sterling pour couvrir leurs engagements venant à échéance. On pouvait donc, en règle générale, compter qu'une simple variation du montant des acceptations financées par le marché de Londres (par suite notamment d'une modification des taux d'escompte) suffisait à influencer l'offre et la demande de livres sterling et, par suite, le marché des changes. On a évalué qu'en août 1914 le montant des acceptations en circulation atteignait de 300 à 350 millions de livres sterling, dont les deux tiers au moins furent payés régulièrement malgré le bouleversement sur les marchés des changes et la déclaration de moratoires sur le continent européen. La tendance ferme de la livre sterling par rapport au dollar vers la fin de l'été et en automne 1914 montre à quel point la position de Londres était alors forte.

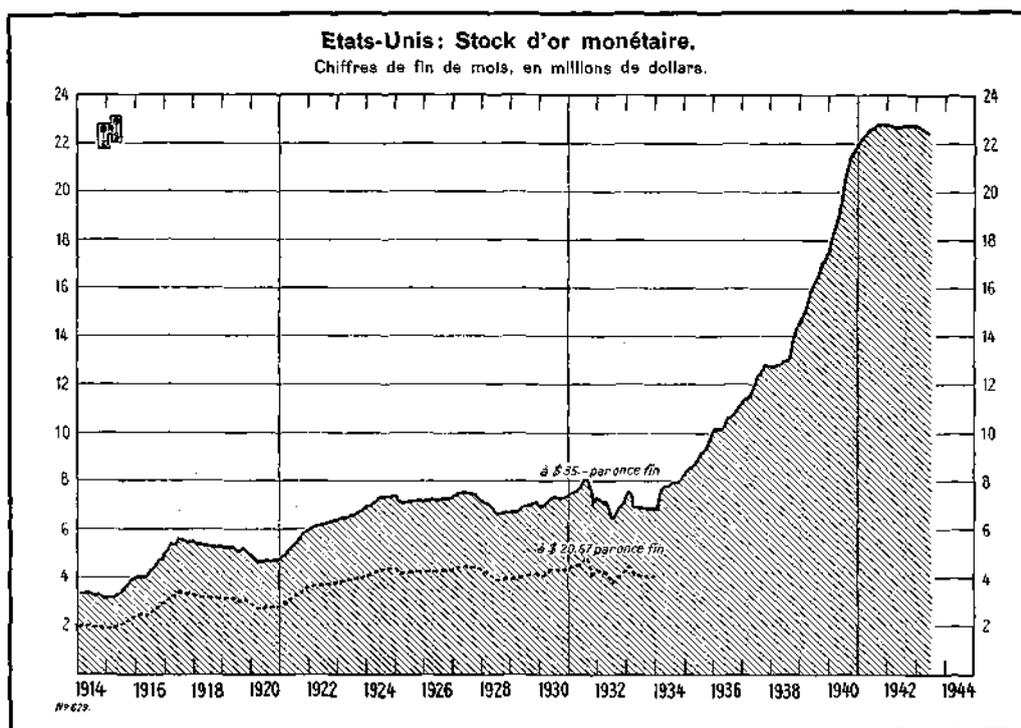
On dit parfois qu'à l'époque de sa suprématie financière incontestée, la Cité de Londres a « dirigé » l'étalon-or. Si l'on entend par là une volonté consciente d'influencer la tendance des prix des marchandises, on ne peut certainement pas parler de « direction » ; jamais à cette époque la Banque d'Angleterre n'a cherché à empêcher les fluctuations de la quantité d'or extrait de produire leur effet normal sur la structure de la monnaie et du crédit et, par



conséquent, sur les prix. De même, on ne peut dire que la Banque d'Angleterre ou d'autres banques centrales aient alors considéré que ce fût leur rôle de contrôler le cycle économique, si ce n'est en réagissant, conformément à leurs méthodes traditionnelles, contre les excès de la spéculation par un relèvement des taux d'intérêt et, inversement, par un abaissement quand, en périodes de crise, la demande de crédit fléchissait. Mais le mécanisme de crédit international qui avait mis près d'un siècle à s'organiser progressivement, avec Londres comme centre principal, était un système souple qui remplissait économiquement et efficacement sa fonction essentielle, qui était de financer un commerce international en expansion rapide. Les maisons d'acceptations de Londres, entretenant de longue date des relations avec leurs clients dans le monde entier, évitaient de restreindre brusquement leurs crédits; et la politique du libre-échange, maintenue dans les mauvaises comme dans les bonnes périodes et combinée avec une politique délibérée de crédits extérieurs, facilitait le maintien en équilibre de la balance des comptes non seulement de la Grande-Bretagne mais des autres pays également.

Après 1920, il n'y avait plus de centre financier principal au sens ancien du terme: New-York avait raffermi sa position et élargi le champ de ses activités, mais en était encore à créer les mécanismes appropriés et à compléter son expérience en matière de crédits internationaux. De plus, il y avait presque partout dans le monde, mais particulièrement en Europe, des déséquilibres chroniques et des politiques contradictoires. C'est ainsi que de lourdes obligations financières étaient imposées à des pays débiteurs, alors que des

barrières de plus en plus élevées étaient en même temps opposées à l'échange des marchandises. Pour finir, l'étalon-or international, tel qu'il avait été rétabli dans les années 1920 à 1930, a été détruit et alors s'est ouverte une période d'extension des contrôles de change, de dépréciation monétaire et d'exode persistant de l'or vers les Etats-Unis.



Une brève analyse des événements survenus depuis 1914 montre que les acquisitions d'or des Etats-Unis sont passées par trois phases successives d'environ dix années chacune.

1. Pendant la première période, c'est-à-dire de 1914 à 1924, le stock d'or monétaire des Etats-Unis (les pièces d'or en circulation comprises) est passé de 3,2 à 7,4 milliards de dollars actuels (les montants en dollars mentionnés dans ce paragraphe et les suivants sont calculés au prix actuel de 35 dollars l'once). Exception faite d'une sortie d'or temporaire des Etats-Unis en 1919 et 1920, ce qui caractérise d'une manière générale cette période c'est que la nécessité pour l'Europe d'importer d'outre-mer de grandes quantités de marchandises et l'instabilité des changes dans un grand nombre de pays européens ont fait refluer l'or vers le Système de Réserve Fédérale.
2. Pendant la deuxième période, c'est-à-dire de 1924 à 1933, les réserves d'or des Etats-Unis ont peu varié au total: elles étaient de 7,4 milliards

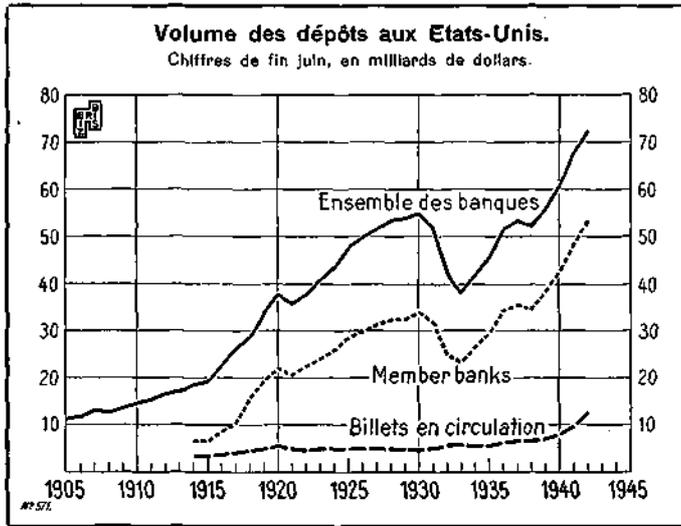
de dollars au début et de 6,9 milliards à la fin de cette période. En 1925—26, l'ordre monétaire avait été restauré dans la plupart des pays d'Europe; ceux-ci se mirent alors à reconstituer leurs réserves et utilisèrent à cette fin tous les excédents de leurs balances des comptes ou le produit d'emprunts et de crédits que les Etats-Unis leur consentirent largement. Conformément aux recommandations de la Conférence de Gênes de 1922, de nombreuses banques centrales inclurent de plus en plus des devises étrangères dans leurs réserves monétaires. Cette mesure a sans doute contribué à diminuer temporairement la demande d'or; mais lorsque survint la crise et que s'ouvrit l'ère des inquiétudes monétaires, la conversion en or des réserves de devises constitua pour les pays dont les devises servaient de réserve une menace supplémentaire, qui fut ressentie aux Etats-Unis également.

3. Pendant la troisième période, c'est-à-dire de 1933 à 1942, le stock d'or des Etats-Unis a accusé une augmentation sensationnelle qui en a triplé le montant, passé de 6,9 milliards de dollars en 1933 à 22,75 milliards en 1942. L'or a été reçu tantôt en paiement de marchandises et de services, tantôt en remboursement de dettes, tantôt enfin comme conséquence du reflux des capitaux vers le marché de New-York.

Bien des analyses ont été faites des causes qui ont provoqué ce prodigieux exode d'or à travers l'Atlantique. On s'accorde généralement à dire que des facteurs tels que le déséquilibre économique, les troubles politiques en Europe et le système des tarifs douaniers élevés aux Etats-Unis ont certainement joué un rôle, mais il est beaucoup plus difficile de dire si, comme on l'affirme parfois, la stérilisation de l'or dans la politique américaine de crédit a été également un des facteurs de l'afflux d'or aux Etats-Unis.

C'est en 1914 que le *Système de Réserve Fédérale* a commencé de fonctionner et a introduit dans le mécanisme du crédit des Etats-Unis une élasticité encore inconnue qui a dès lors facilité le financement de la guerre beaucoup plus qu'il n'eût été possible autrement. Ainsi qu'on peut le voir sur le graphique de la page suivante, le volume des dépôts s'est accru jusqu'à l'année 1920 inclusivement.

L'année suivante, c'est-à-dire dans la première période de brusque crise d'après-guerre, le volume du crédit s'est contracté, mais il est à noter qu'aux Etats-Unis, comme dans presque tous les autres pays, les dépôts bancaires ont relativement peu diminué par rapport au niveau élevé atteint pendant la guerre et que le fléchissement a peu duré. Dans le courant de 1922, leur volume



était déjà revenu au chiffre de 1920 et a continué de s'accroître sans interruption jusqu'au milieu de 1930. Il est vrai que pendant quelques années, spécialement en 1923 et en 1924, les banques de Réserve Fédérale, pour satisfaire aux demandes supplémentaires de monnaie, ont émis des certificats-or pour lesquels la cou-

verture exigée était de 100%, au lieu d'émettre des billets de la Réserve Fédérale soumis aux règles ordinaires de couverture. Mais cette mesure n'a pas empêché l'afflux d'or d'accroître les fonds mis à la disposition des « member banks » et n'a par conséquent en aucune façon limité leur capacité de crédit. Elle a simplement maintenu l'excédent des réserves des banques de Réserve Fédérale au-dessous du niveau qu'il aurait atteint sans cela, et l'on peut se demander si cette politique de prudence des autorités monétaires a eu un effet psychologique sur le marché et a contribué à limiter l'octroi des crédits*. Les années suivantes, c'est-à-dire de 1924 à 1930, les réserves d'or des Etats-Unis n'ont accusé au total aucun accroissement et, si l'on tient compte de la grande expansion de crédit constatée au cours de cette période, on ne peut vraiment pas parler d'une stérilisation de l'or. On pourrait même au contraire soutenir avec de sérieux arguments que la politique adoptée à ce moment n'a été capable ni de contrecarrer le « boom » spéculatif ni de faire les discriminations nécessaires entre les différents usages du crédit. Dans le domaine des crédits à l'étranger, le marché américain commença de prêter à l'étranger à court et à long terme presque dès la fin de la guerre et le total des prêts et des crédits extérieurs atteignit des montants très élevés. Mais ici encore on peut soutenir qu'il eût mieux valu faire un choix plus judicieux parmi les emprunteurs et les méthodes de financement et qu'il eût été de meilleure politique dans plusieurs cas également de faire preuve d'une plus grande modé-

* On ne peut comparer l'influence exercée sur le crédit par l'émission des certificats-or aux Etats-Unis à la stérilisation véritable effectuée sur le marché de Londres pendant la décennie suivante par le Fonds d'égalisation britannique : les opérations de ce Fonds ont effectivement permis d'empêcher tout afflux de capitaux d'élargir la base du crédit bancaire et ont ainsi restreint la capacité de crédit des banques. On dit souvent qu'il faudra utiliser l'expérience faite dans la période de 1919 à 1939 quand il s'agira d'élaborer la politique de crédit après la présente guerre ; on devrait donc soumettre à une étude approfondie les mesures de crédit adoptées au cours de ces vingt années ; le présent Rapport ne peut qu'indiquer en passant quelques-uns des principaux problèmes.

ration dans l'importance des prêts, d'autant plus que la proportion des crédits révocables à court terme était nettement exagérée et qu'il a été fait un large usage de ce droit de révocation — au grand dommage de la situation générale — quand la situation s'est renversée.

Après 1930 s'ouvre la période de crise et d'instabilité monétaire. Aux Etats-Unis, l'octroi de crédits extérieurs est interrompu; à l'intérieur, le volume du crédit subit une soudaine contraction et les prix s'effondrent brusquement. L'opinion fut d'autant plus péniblement surprise que, n'ayant constaté aucune hausse des prix ni aucune augmentation du montant des billets en circulation pendant le «boom» antérieur, elle n'avait pas pris au sérieux la menace d'une réaction profonde. Des efforts furent entrepris pour contrecarrer le resserrement du crédit par une réduction continue des taux d'intérêt et par des opérations sur le marché libre; mais les résultats ne suffirent pas à compenser la contraction persistante que les faillites bancaires dans tout le pays contribuaient encore à aggraver. Il fut bientôt évident qu'une crise aussi violente ne pouvait être de celles qui ont l'effet salutaire d'assainir l'industrie et le commerce en éliminant les entreprises non viables et de mieux équilibrer les prix de revient et les prix de vente.

Rétrospectivement, on peut sans doute admettre qu'il eût été sage de combattre la crise par des mesures plus variées et plus énergiques. Mais aux Etats-Unis comme ailleurs, pour permettre une expansion de crédit plus hardie, il a fallu d'abord assouplir les prescriptions en vigueur concernant la couverture obligatoire et les garanties exigées*. En un certain sens, on peut dire que cette politique a comporté entre autres une «déstérilisation» de l'or, c'est-à-dire une plus grande liberté d'utilisation des réserves déjà accumulées. Pendant cette période, qui comprend les années 1930 à 1932, les mouvements d'or ont changé plusieurs fois de sens, mais on n'a enregistré aucune augmentation nette du stock d'or des Etats-Unis.

Une nouvelle politique ayant été inaugurée en 1933, des mesures financières variées furent adoptées successivement pour stimuler le redressement: le dollar fut déprécié, les dépôts bancaires furent garantis, la politique d'argent à bon marché fut encore accentuée et du pouvoir d'achat supplémentaire fut mis en circulation au moyen de dépenses budgétaires couvertes par l'emprunt. Comme le montre le graphique de la page 156, le volume des dépôts s'est accru jusqu'au

* L'assouplissement a été partiellement obtenu par un retrait de certificats-or de la circulation. Aux termes des dispositions en vigueur, ces certificats peuvent servir de garantie collatérale et de réserve pour les billets, mais ne peuvent servir de réserve pour les dépôts. Toutefois, cette restriction n'a guère eu d'importance, vu que le stock d'or des banques de Réserve Fédérale a suffi à la «couverture». Mais les dispositions concernant la «garantie collatérale» (c'est-à-dire une couverture de 100% en or et en papier bancable pour les billets et dépôts) ont été trop sévères, en ce sens qu'elles ont limité le pouvoir des banques de Réserve Fédérale d'acheter un complément de fonds d'Etat jusqu'à ce que la loi Glass-Steagall, votée en février 1932, ait permis d'utiliser ces titres pendant un an comme garantie collatérale des billets de la Réserve Fédérale, autorisation qui a été prolongée par des lois subséquentes.

milieu de 1937, cette augmentation étant soutenue par un afflux continu d'or de l'étranger. Pendant l'hiver de 1936—37, quand le mouvement de reprise tendit soudain à devenir trop nerveux et trop spéculatif, les autorités commencèrent à rendre plus sévères les règles concernant la réserve obligatoire du système bancaire; elles empêchèrent notamment une partie de l'or nouvellement importé d'élargir la base du crédit; et sous la pression des circonstances plus encore que de propos délibéré elles maintinrent en équilibre le budget fédéral pendant une brève période. Cette politique avait pour objet de régulariser le mouvement de reprise; la déception fut d'autant plus grande lorsqu'une grave rechute arrêta brusquement à l'automne de 1937 l'amélioration, si longtemps attendue, de l'activité économique. Les causes de cette rechute sont encore l'objet d'une vive controverse; les uns l'attribuent aux mesures de crédit (modérées en tout cas) et au rétablissement éphémère de l'équilibre budgétaire; d'autres, au contraire, soulignent la hausse des coûts de revient — et notamment des salaires — dont le relèvement rapide à partir de 1936 était en opposition avec la prudente politique de crédit. La vraie cause de cette rechute est peut-être précisément la contradiction entre les mesures de crédit et les mouvements des prix de revient et de vente. Pour être efficace, une politique du crédit doit pouvoir jouer le rôle de signal, mettre le public en garde contre des augmentations trop brusques des prix de revient et contre des accroissements trop rapides des stocks: exactement le contraire de ce qui s'est passé pendant le «boom» de 1936—37. Lorsque la situation s'aggrava de nouveau, on revint à une politique d'expansion de crédit fondée plus spécialement, toutefois, sur l'augmentation du pouvoir d'achat au moyen de dépenses budgétaires.

On a trop souvent tendance à surestimer l'efficacité des mesures d'ordre financier comme facteurs de redressement économique et de stabilité du système monétaire international. Sur le marché américain par exemple, ce n'est pas tant l'introduction de mesures de stérilisation de l'or dans la politique de crédit que l'échec des efforts faits pour rétablir un équilibre convenable dans l'économie nationale qui a créé tant de difficultés aux autres pays dans leurs rapports avec les Etats-Unis. Pour que ce pays fût en mesure d'absorber un volume d'importations suffisant pour atténuer la pression exercée sur la balance des comptes du reste du monde, il lui faudrait surtout s'abstenir de relever son tarif douanier en période de crise. Car dans une telle période la pression dépasse facilement le point de rupture. Il lui faudrait aussi porter son activité nationale et l'emploi de sa propre main-d'œuvre à un niveau qui lui permit d'offrir un débouché aux marchandises étrangères. Question capitale si l'on considère que les Etats-Unis absorbent largement 40% de la production mondiale

de matières premières industrielles et que, par conséquent, la situation de leur industrie influe plus que celle de tout autre pays sur les prix de ces produits et, par suite, sur le pouvoir d'achat de vastes régions du monde. Comme il a été dit plus haut, le fait que les Etats-Unis ont présentement cessé d'accroître leurs réserves d'or, bien que l'excédent de leurs exportations atteigne un chiffre record, s'explique par la loi de «prêt-bail» et par les autres mesures de crédit qui font partie intégrante de la politique de guerre.

Pendant les années qui suivront immédiatement la guerre et qui seront entièrement absorbées par les problèmes de reconstruction et de développement, nombreux seront les pays qui éprouveront de sérieuses difficultés à faire face aux charges extérieures qui en résulteront au moyen du produit de leurs exportations courantes et de leurs réserves. Il faudra probablement recourir à des mesures exceptionnelles pour remédier à cette situation, entre autres aider un certain nombre de pays à reconstituer leurs réserves monétaires et les mettre ainsi à même de participer à un échange plus actif de marchandises et de services. Quand ces problèmes transitoires auront été plus ou moins entièrement résolus, il restera à faire œuvre durable en mettant sur pied un système de changes stables comportant un mécanisme de crédit adapté aux besoins du commerce national et international. A ce moment — comme d'ailleurs dans la période de reconstruction antérieure — il ne faudra pas oublier la leçon des expériences faites entre les deux guerres. La leçon la plus claire est qu'aucun octroi, si large soit-il, de facilités financières ne suffit à lui seul à assurer un fonctionnement satisfaisant du système monétaire et du système de crédit — qu'ils soient ou non fondés sur l'or — si une politique à plus longue vue ne s'attaque pas en même temps aux facteurs essentiels de l'équilibre économique. Mise à part l'influence des mouvements purement spéculatifs de capitaux, il faut considérer un mouvement d'or à sens unique, tel qu'une accumulation anormale de soldes débiteurs ou créditeurs dans la balance des comptes d'une nation, comme le signe d'un déséquilibre fondamental à rectifier. L'une des fonctions essentielles des réserves monétaires est précisément de donner le temps d'effectuer les ajustements nécessaires. Divers procédés peuvent permettre aux banques centrales intéressées de se prêter mutuellement assistance — directement ou par l'entremise d'une institution internationale — en complétant par des facilités de crédit les réserves existantes. Les fonctions de la monnaie et du crédit sont étroitement liées dans le système monétaire et ce serait une politique à courte vue que celle qui négligerait d'utiliser le potentiel de crédit inhérent aux systèmes monétaires modernes pour éliminer certains des obstacles qui s'opposent aux échanges de marchandises et en

même temps pour provoquer une expansion économique. Mais stimuler l'économie ne suffit pas. Encore faut-il que les conditions fondamentales soient telles qu'une activité industrielle et commerciale spontanée puisse se donner libre cours et se fortifier assez pour être en mesure de mieux résister que par le passé aux à-coups inséparables de toute activité économique.

IV. « PRÊT-BAIL », DÉINVESTISSEMENT BRITANNIQUE ET CLEARINGS EUROPÉENS.

Les vastes mouvements internationaux de marchandises et de services auxquels la conduite de la guerre a donné lieu se reflètent, bien qu'incomplètement, dans les soldes actifs ou passifs, suivant le cas, des balances des comptes des pays intéressés. On constate trois grands mouvements principaux : l'aide des Etats-Unis au titre du « prêt-bail » avec un mouvement de « contre-prêt-bail » d'importance croissante ; la réception et la distribution, par la Grande-Bretagne, de ressources provenant de l'Empire et d'autres pays ; l'utilisation, par l'Allemagne, des ressources de l'Europe continentale par le mécanisme des clearings et l'imposition de frais d'occupation ou autres contributions.

En 1942, le système du « prêt-bail » a été complété par la déclaration des nations unies, du 1^{er} janvier 1942, s'engageant à employer toutes leurs ressources à la poursuite de la guerre, et par un accord, du 23 février 1942, appliquant des conditions de « contre-prêt-bail » à l'aide donnée par la Grande-Bretagne aux Etats-Unis. Depuis cette date, des accords identiques avec les Etats-Unis ont été signés par la Chine et l'U.R.S.S., ainsi que par les gouvernements réfugiés de Belgique, de Tchécoslovaquie, de Grèce, des Pays-Bas, de Norvège et de Yougoslavie. De plus, un échange de lettres, du 3 septembre 1942, entre l'ambassadeur de Grande-Bretagne à Washington et le secrétaire d'Etat des Etats-Unis a posé le principe qu'« une fraction aussi grande que possible des articles et services que chaque Etat peut permettre de fournir à l'autre le sera sous la forme d'aide réciproque, afin de réduire au minimum les besoins de chacun en monnaie de l'autre ». A cela, le président des Etats-Unis a ajouté dans son sixième rapport trimestriel sur le « prêt-bail », en septembre 1942, une annexe disant qu'« aucun pays ne devrait retirer de bénéfice de l'effort de guerre de ses alliés ». Le 3 septembre 1942, l'Australie, la Nouvelle-Zélande et la France Combattante* sont également devenues parties aux accords réciproques de « prêt-bail », tandis que le Canada a décidé d'apporter sa contribution à l'effort de guerre commun en dehors du système du « prêt-bail ».

* Un nouvel accord a été conclu le 25 septembre 1943 entre les Etats-Unis et le Comité français de la libération nationale. Les Etats-Unis fournissent du matériel de guerre aux troupes françaises aux conditions du « prêt-bail » et des livraisons françaises de « contre-prêt-bail » sont faites aux troupes américaines. Des livraisons américaines sont faites au comptant à la population civile française d'Afrique du Nord ; environ \$56 millions ont été payés à ce compte jusqu'à la fin de novembre 1943.

La procédure du «prêt-bail», qui avait été conçue à l'origine comme une méthode permettant à un pays neutre de venir en aide à l'un des belligérants, s'est ainsi trouvée englobée dans l'effort de guerre total des nations unies et a fini par devenir, en fait, après sa transformation en aide réciproque, le canal collecteur des ressources des belligérants ayant un but commun. Il subsiste dans le système du «prêt-bail» un certain élément de compensation en nature, sinon en espèces, qui le distingue du don volontaire ou de l'«aide mutuelle», formule adoptée par le Canada.

Il est impossible de dire dans quelle proportion le «contre-prêt-bail» a fonctionné, la comptabilité complète n'en ayant pas été tenue en Grande-Bretagne, mais il a pris de l'importance à mesure que de plus grandes forces armées des Etats-Unis ont passé la mer et que leurs besoins se sont accrus, et l'on sait qu'il constitue une lourde charge pour les budgets de la Grande-Bretagne, de l'Australie et de la Nouvelle-Zélande, de même que l'aide mutuelle pour le Canada¹⁾. En ce qui concerne la Grande-Bretagne, le chancelier de l'Echiquier a dit dans son discours du budget d'avril 1943 que «la plus grande partie de l'aide réciproque du pays est allée aux Américains. Une grande quantité en a été fournie sous la forme de services dont ni les Américains ni les Britanniques n'ont cherché à tenir la comptabilité... L'aide que nous avons reçue des Etats-Unis au titre du «prêt-bail» n'a pas été d'un montant plus élevé que celle que nous avons nous-mêmes fournie gratuitement à tous nos alliés.»²⁾

La loi sur le «prêt-bail» sous sa forme originale a été votée le 11 mars 1941 et a depuis lors été prorogée jusqu'en juin 1944. Jusqu'à la fin de 1941, 13 milliards de dollars³⁾ de dépenses ont été autorisés et des contrats

¹⁾ Le coût de l'aide réciproque dans le budget australien de 1942-43 a été de £A 59 millions et, en 1943-44, il a été évalué à près de £A 100 millions, soit un sixième du total des dépenses de guerre. En Nouvelle-Zélande, dans le budget de 1942-43, l'aide réciproque figure pour £NZ 7 millions et pour 1943-44 elle a été évaluée à £NZ 20 millions, soit environ un septième du total des dépenses de guerre. Le montant inscrit au budget canadien au titre de l'aide mutuelle est indiqué au chapitre V.

²⁾ Le onzième rapport du président des Etats-Unis au Congrès sur le «prêt-bail», ainsi qu'un Livre blanc de la Trésorerie britannique ont donné, en novembre 1943, d'autres renseignements sur le «prêt-bail» réciproque. Ces deux documents ont souligné l'impossibilité d'exprimer en unités monétaires les prestations fournies et reçues. Mais, pour donner une idée de leur ordre de grandeur, le président des Etats-Unis a divulgué les chiffres suivants: jusqu'en juin 1943, \$1.171 millions avaient été reçus de l'Empire britannique aux conditions du «prêt-bail», dont \$871 millions de la Grande-Bretagne, \$196 millions de l'Australie, \$51 millions de la Nouvelle-Zélande et environ \$57 millions de l'Inde; d'après des évaluations faites sur la base des six premiers mois de 1943, l'Empire britannique ferait des prestations au titre du «contre-prêt-bail» aux Etats-Unis à raison de \$1.250 millions par an. Le Livre blanc britannique a évalué que la contribution nette de la Grande-Bretagne au «pool» commun des nations unies jusqu'à la fin de juin 1943 s'élevait à £2.250 millions, dont £216 millions ont été aux Etats-Unis sous forme d'aide réciproque, et £180 millions à l'U. R. S. S. Le chiffre de £2.250 millions représentait «des paiements aux autres membres des nations unies, en excédent des sommes reçues d'elles», en d'autres termes, ce montant mesure la charge que la Grande-Bretagne a imposée à son commerce futur en se défaisant de son or et de ses autres actifs en capital et en contractant des engagements envers les autres membres des nations unies.

³⁾ Le premier crédit de \$ 7 milliards a été ouvert le 27 mars 1941 et le deuxième, de \$ 5.985 millions, le 28 octobre; un troisième crédit, de \$ 5.425 millions, a été ouvert par la loi du 5 mars 1942, ce qui donne un total de \$ 18.410 millions. Ces crédits ont été ouverts directement au président des Etats-Unis. Depuis l'entrée des Etats-Unis dans la guerre, il n'a pas été ouvert d'autres crédits pour les fournitures militaires ou la marine marchande, mais des affectations de matériel ou de services compris dans les crédits réguliers du budget de l'armée et de la marine ont été autorisées au titre du «prêt-bail». Jusqu'au printemps de 1943, \$35.970 millions de telles affectations ont été autorisés.

ont été passés pour environ 10 milliards. Mais ces sommes énormes indiquent simplement l'ordre de grandeur de l'aide envisagée et des préparatifs faits; le total de l'aide au titre du «prêt-bail» jusqu'à la fin de 1941 dépassait légèrement 1,2 milliard de dollars; trois quarts en ont été fournis sous la forme de marchandises, le solde représentant des services rendus (réparations de bateaux, etc.). Mais lorsque les Etats-Unis eux-mêmes sont entrés dans la guerre, c'est-à-dire en décembre 1941, la production de guerre était déjà bien lancée et l'aide au titre du «prêt-bail» pendant le premier trimestre de 1942 a été presque égale à celle de toute l'année précédente. Et l'accélération a continué: l'aide fournie est passée d'une moyenne mensuelle de 100 millions de dollars en 1941 à près de 600 millions par mois en 1942 et depuis juin 1943 elle a dépassé 1 milliard par mois.

L'aide au titre du «prêt-bail» représente l'assistance donnée aux pays alliés et amis et ne comprend pas les envois aux forces armées américaines d'outre-mer. Le tableau ci-dessous reproduit une analyse des allocations de «prêt-bail» pendant les deux premières années, c'est-à-dire de mars 1941 à février 1943. Sur des dépenses de près de 10 milliards de dollars pendant ces deux années, plus de 80% représentent diverses formes de marchandises et moins de 20% des services; enfin, 55% des marchandises représentaient du matériel de guerre (soit 36% du total alloué à la Grande-Bretagne, mais 67% de celui alloué à l'U. R. S. S.); 85% des produits agricoles (tabac compris) ont été envoyés en Grande-Bretagne. A partir de février 1943 il n'a plus été envoyé de tabac en Grande-Bretagne aux conditions du «prêt-bail» si ce n'est pour les forces armées.

Aide au titre du «prêt-bail».
Valeur des marchandises transférées
et des services rendus¹⁾.

Chiffres trimestriels	1941	1942	1943
	Millions de dollars		
Janvier — Mars	10	1.178	2.067
Avril — Juin	136	1.551	2.603
Juillet — Septembre	408	1.798	3.600 ²⁾
Octobre — Décembre	690	2.482	
Total de l'année	1.244	7.009	

¹⁾ D'après les rapports de l'Administration du «prêt-bail».
²⁾ Chiffre rond provisoire; il s'élevait à \$1.050 millions en juillet 1943 et \$1.262 millions en août. Jusqu'à la fin d'août 1943, le total avait atteint \$15.235 millions, dont 45% avaient été envoyés en Grande-Bretagne, 25% à l'U. R. S. S. et 30% aux autres alliés.

Analyse des allocations de «prêt-bail»¹⁾.
Mars 1941 à Février 1943.

Catégories	Grande-Bretagne	U. R. S. S.	Autres pays	Total
	Millions de dollars			
Matériel de guerre	1.301	1.028	1.965	4.294
Produits industriels	1.100	379	609	2.088
Produits agricoles	1.229	128	92	1.449
Services	801	290	710	1.801
Total	4.430	1.826	3.376 ²⁾	9.632

¹⁾ D'après le rapport de l'Administration du «prêt-bail» publié en mars 1943.
²⁾ L'Afrique et le Moyen-Orient ont reçu \$ 1.573 millions, la Chine, l'Inde, l'Australie et la Nouvelle-Zélande \$ 1.344 millions et les autres pays \$ 460 millions.

Etats-Unis: Commerce extérieur: « Prêt-bail » et ventes au comptant.
Période de guerre jusqu'en décembre 1942.

Chiffres en millions de dollars	Empire britannique							U. R. S. S.	Tous les autres pays	Total de tous les pays
	Grande- Breta- gne	Canada	Egypte	Inde	Aus- tralie et Nou- velle- Zé- lande	Autres pays	Total			
	1)	2)	3)	4)					5)	
Exportations « prêt-bail ».										
1939 (Sept.—Déc.)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
1940	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
1941	572	12	89	8	15	10	706	1	34	741
1942	1.867	110	446	287	274	129	3.112	1.314	242	4.668
Total	2.439	122	535	295	289	138	3.818	1.315	276	5.409*
Exportations au comptant.										
1939 (Sept.—Déc.)	199	210	5	21	28	45	508	30	743	1.281
1940	1.018	728	20	78	94	170	2.108	87	1.826	4.021
1941	1.070	1.007	161	90	107	338	2.773	107	1.526	4.406
1942	495	1.257	137	91	88	108	2.176	65	917	3.158
Total	2.782	3.202	323	280	317	661	7.565	289	5.012	12.866
Exportations totales.										
1939 (Sept.—Déc.)	199	210	5	21	28	45	508	30	743	1.281
1940	1.018	728	20	78	94	170	2.108	87	1.826	4.021
1941	1.642	1.019	250	98	122	348	3.479	108	1.560	5.147
1942	2.362	1.367	583	378	362	236	5.268	1.379	1.159	7.826
Total	5.221	3.324	858	575	606	799	11.383	1.604	5.288	18.275
Imports.										
1939 (Sept.—Déc.)	56	144	3	29	9	89	330	8	541	879
1940	158	440	7	134	34	366	1.139	21	1.465	2.625
1941	139	575	12	132	154	500	1.512	30	1.803	3.345
1942	135	735	22	105	219	216	1.432	25	1.286	2.743
Total	488	1.894	44	400	416	1.171	4.413	84	5.095	9.592
Excédent des exportations ou des importations (—) au comptant.										
1939 (Sept.—Déc.)	143	66	2	(- 8)	19	(- 44)	178	22	202	402
1940	860	288	13	(- 56)	60	(- 196)	969	66	361	1.396
1941	931	432	149	(- 42)	(- 47)	(- 162)	1.261	77	(- 277)	1.061
1942	360	522	115	(- 14)	(- 131)	(- 108)	744	40	(- 369)	415
Total	2.294	1.308	279	(- 120)	(- 99)	(- 510)	3.152	205	(- 83)	3.274
Excédent total des exportations ou des importations (—).										
1939 (Sept.—Déc.)	143	66	2	(- 8)	19	(- 44)	178	22	202	402
1940	860	288	13	(- 56)	60	(- 196)	969	66	361	1.396
1941	1.503	444	238	(- 34)	(- 32)	(- 152)	1.967	78	(- 243)	1.802
1942	2.227	632	561	273	143	20	3.656	1.354	(- 127)	5.083
Total	4.733	1.430	814	175	190	(- 372)	6.970	1.520	193	8.683

* D'après les chiffres révisés jusqu'à la fin de 1942, le total des exportations « prêt-bail » s'élève à \$ 5.959 millions; toutefois, ce chiffre ne comprend ni les avions livrés par voie aérienne, ni les bateaux naviguant sous leur propre pavillon, dont le montant a été évalué approximativement à \$ 700 millions. 90% seulement des marchandises cédées ont été effectivement exportés.

1) Eire comprise.

2) Terre-Neuve, Labrador, St. Pierre et Miquelon, Groenland et Islande compris.

3) Y compris l'Egypte (bien qu'elle ne soit pas partie intégrante de l'Empire). Les chiffres comprennent le Soudan et l'Egypte proprement dite.

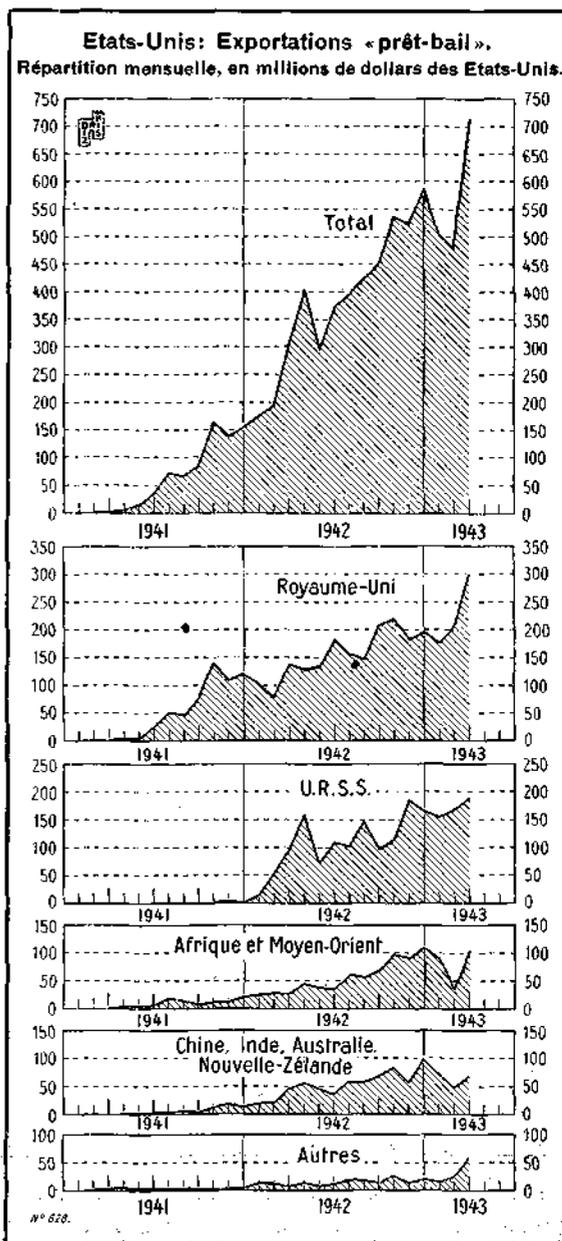
4) Birmanie et Ceylan comprises.

5) Sur le total des exportations « prêt-bail » aux « autres pays », soit \$ 276 millions, \$ 38 millions sont allés à l'Amérique Latine et \$ 85 millions à la Chine (en plus de l'assistance financière directe).

Jusqu'à la fin de 1942, l'Empire britannique et l'U. R. S. S. réunis ont reçu 95% des exportations des Etats-Unis au titre du « prêt-bail », ainsi qu'il ressort du tableau ci-contre, qui donne une analyse de la répartition du commerce extérieur des Etats-Unis depuis la guerre et établit une distinction entre les exportations au titre du « prêt-bail » et les autres exportations.

Avec les pays autres que l'Empire britannique et l'U. R. S. S., la balance des comptes des Etats-Unis était passive en 1941 et en 1942, de sorte que la fourniture de marchandises aux conditions du « prêt-bail » a tendu à augmenter le montant que les Etats-Unis ont à payer comptant; pour lesdits pays pris dans leur ensemble, il n'existait donc pas de problème de transfert. Pour l'U. R. S. S. également, aucun problème de transfert ne s'est posé; les exportations au titre du « prêt-bail » ont représenté près de 90% du total des exportations des Etats-Unis à destination de l'U. R. S. S. pendant ces deux années et seulement un peu plus de 100 millions de dollars, au total, ont dû être payés comptant aux Etats-Unis.

Mais en ce qui concerne l'Empire britannique, les exportations au comptant des Etats-Unis ont continué sur une très grande échelle et ont représenté beaucoup plus que la moitié du total des exportations en 1941 et 1942; pendant ces deux années, 2 milliards de dollars environ ont dû être payés pour solder la balance commerciale. Mais la situation a varié avec les diverses parties de l'Empire et, pour faciliter l'analyse, il est commode de diviser celui-ci en trois parties: Grande-Bretagne,



Canada et le reste de l'Empire, y compris l'Égypte (bien qu'elle ne soit pas partie intégrante de l'Empire).

Pour des raisons particulières, le matériel de «prêt-bail» a été envoyé en Égypte en très grandes quantités, spécialement en 1942; le total en a été supérieur à 530 millions de dollars pour les deux années; mais les importations nettes au comptant ont été également considérables, et la Grande-Bretagne a pris à sa charge le solde passif d'environ 260 millions de dollars en 1941 et 1942. Les autres parties de l'Empire, en particulier l'Australie, la Nouvelle-Zélande et l'Inde, ont reçu une aide de «prêt-bail» s'élevant à 720 millions de dollars; cette aide a transformé le déficit de 220 millions de dollars de la balance commerciale pour les deux années 1941 et 1942 en un excédent de 500 millions. En principe, cet excédent de dollars (dans la mesure où il n'a pas été absorbé par des postes invisibles de la balance des comptes) a été cédé à la Grande-Bretagne et le produit a accru les avoirs en livres sterling de ces pays.

Le Canada se trouve placé dans une position particulière, entre les États-Unis et la Grande-Bretagne, d'abord en raison de sa situation géographique, puis parce qu'il n'a pas accepté d'aide des États-Unis au titre du «prêt-bail». Les 120 millions de dollars qui figurent dans le tableau de la page 164 comme exportations «prêt-bail» à destination du Canada étaient probablement destinés à l'Islande et à d'autres pays qui sont groupés avec le Canada dans les statistiques. Les importations au comptant du Canada en provenance des États-Unis ont, en conséquence, été très élevées; en 1942, elles dépassaient largement le double de celles de la Grande-Bretagne et la moitié du total de celles de tout l'Empire. La balance des comptes du Canada fait apparaître un excédent persistant avec la Grande-Bretagne (et le bloc-sterling dans son ensemble) et un déficit persistant avec les États-Unis, comme le montre le tableau de la page suivante.

Ce déficit de 720 millions de dollars pendant la période de 1939 à 1941 a été couvert par trois sortes de ressources: 1. la Commission de contrôle des changes a mobilisé en 1940 pour plus de 300 millions de dollars canadiens d'or et de dollars (325 millions de dollars canadiens ont été directement empruntés à cette fin à la Banque du Canada); 2. la Grande-Bretagne a payé en or en 1940 environ 250 millions de dollars canadiens pour couvrir les achats aux États-Unis de matériel nécessaire à l'exécution des contrats du gouvernement britannique; et 3. par un accord intervenu en avril 1941, les pièces détachées achetées aux États-Unis pour l'exécution de contrats britanniques

au Canada ont été fournies aux conditions de «prêt-bail» au compte de la Grande-Bretagne. Il semble que la situation ait été plus aisée en 1942 et en 1943, le Canada s'étant trouvé disposer de montants considérables de dollars américains à la suite d'achats plus importants de sa production de guerre par les Etats-Unis.

L'excédent global de 1.206 millions de dollars canadiens en 1939—41 à l'égard de la Grande-Bretagne a été porté à 1.770 millions par les placements britanniques dans les usines de guerre canadiennes et l'extension des facilités d'en-

traînement pour l'armée de l'air. Compte non tenu d'un transfert d'or en 1940, le financement des dépenses de guerre de la Grande-Bretagne au Canada se décomposait comme suit dans les statistiques budgétaires du Canada pour les quatre derniers exercices financiers, c'est-à-dire jusqu'en mars 1943.

Pendant les quatre derniers exercices financiers, c'est-à-dire jusqu'en mars 1943, le financement des dépenses de guerre britanniques au Canada a porté sur 2,4 milliards de dollars canadiens et a été couvert de trois manières: à concurrence de 700 millions par le rapatriement de fonds d'Etat du Dominion et de titres de la

Compagnie nationale des chemins de fer canadiens détenus en Grande-Bretagne; par la conversion en un emprunt sans intérêt de 700 millions de soldes accumulés en livres sterling; enfin, par un don volontaire de 1 milliard. Ce don volontaire, consenti pour l'exercice financier 1^{er} avril 1942—31 mars 1943 pour couvrir les dépenses courantes de la Grande-Bretagne au Canada, était entièrement utilisé à la fin de décembre 1942.

Canada : Balance des comptes.

Chiffres annuels	Grande-Bretagne			Etats-Unis		
	Crédits	Débits	Solde créditeur	Crédits	Débits	Solde débiteur
	Millions de dollars canadiens					
1939	371	245	126	775	664	89
1940	636	289	347	827	1.128	301
1941	1.093	360	733	1.042	1.372	330
Total	2.100	894	1.206	2.644	3.364	720

Financement des dépenses de guerre de la Grande-Bretagne au Canada.

Exercices financiers	Années se terminant en Mars				Total de quatre années
	1940	1941	1942	1943	
	Millions de dollars canadiens				
Rapatriement de titres ¹⁾	79	181	365	72	697
Accumulation de soldes en livres sterling ²⁾	16	190	687	(-893)	—
Prêt à la Grande-Bretagne (sans intérêt)	—	—	—	700	700
Don à la Grande-Bretagne	—	—	—	1.000	1.000
Total	95	371	1.052	879	2.397

¹⁾ Fonds d'Etat du Dominion et titres du C. N. R. détenus en Grande-Bretagne. Il a, en outre, été procédé au rapatriement d'environ \$ can. 130 millions de titres privés.

²⁾ Par la Commission de contrôle des devises étrangères.

Pour couvrir ses besoins de dollars canadiens jusqu'en mars 1943, la Grande-Bretagne a vendu au Canada certains avoirs britanniques aux Etats-Unis et le gouvernement canadien a racheté les installations destinées à la production de guerre (évaluées à environ 200 millions de dollars canadiens) que le gouvernement britannique avait construites au Canada peu après l'ouverture des hostilités. En outre, depuis le 1^{er} avril 1943, le gouvernement canadien prend entièrement à sa charge les frais d'entretien de l'armée de l'air canadienne en service à l'étranger, ce qui représentera pour la Grande-Bretagne un allègement annuel de dépenses d'environ 340 millions de dollars canadiens. Au début de l'exercice financier 1943-44, le gouvernement canadien a de nouveau affecté 1 milliard de dollars canadiens à titre d'« aide mutuelle » au paiement de livraisons de matériel de guerre à la Grande-Bretagne et à d'autres membres des nations unies. Une nouvelle commission pour l'affectation des fournitures de guerre a été constituée, dont les fonctions sont à peu près semblables à celles de l'administration du « prêt-bail » des Etats-Unis.

La Grande-Bretagne a reçu des Etats-Unis l'aide de la loi sur le « prêt-bail », elle a profité du don volontaire du Canada, réalisé ses réserves d'or et de dollars, mobilisé ses titres libellés en dollars et autres monnaies pour des paiements au titre du « cash-and-carry », laissé s'accumuler des dettes en livres sterling et autres monnaies et « désinvesti » de diverses manières ses avoirs à l'étranger; d'autre part, la Grande-Bretagne a donné à l'U. R. S. S. des munitions que le chancelier de l'Echiquier a évaluées en avril 1943 à 170 millions de livres sterling (en plus de marchandises non militaires d'une valeur de plus de 50 millions de livres sterling¹⁾), elle a ravitaillé les troupes américaines cantonnées en Grande-Bretagne²⁾ et dans les colonies, elle a passé à d'autres pays des approvisionnements obtenus par elle au titre du « prêt-bail », fourni elle-même une aide à ses alliés aux conditions du « prêt-bail » ou à titre de don volontaire et contribué d'autre manière à l'effort commun des nations unies. Il n'est pas possible d'établir un « bilan » ou un « compte de profits et pertes » de toutes ces opérations, mais certaines indications ont été données qui mettent en lumière l'ampleur de certaines des transactions impliquées.

Les paiements comptants de la Grande-Bretagne aux Etats-Unis depuis la déclaration de guerre ont atteint, d'après la déclaration du chancelier de l'Echiquier d'avril 1943, un total de 1,5 milliard de livres sterling pour le ravitaillement, les munitions et l'installation d'usines pour la poursuite de la guerre.

¹⁾ En avril 1943, on a fait savoir officieusement que la valeur des fournitures non militaires envoyées à la Russie dépassait £50 millions; ces fournitures ont été achetées et expédiées par les services de la Société Commerciale de Grande-Bretagne.

²⁾ En 18 mois de la guerre de 1914-18, les Etats-Unis ont dépensé £500 millions pour ravitailler leurs troupes en Grande-Bretagne, soit une moyenne mensuelle de près de £28 millions; en 1941 et en 1942 ils n'ont dépensé que £6.250 par mois, le soide étant fourni par la Grande-Bretagne à titre de « contre-prêt-bail ».

La procédure du «cash-and-carry» n'a pas cessé lorsque la loi sur le «prêt-bail» a commencé de fonctionner*; en fait, les paiements comptants ont continué à raison de 65% des exportations totales des Etats-Unis à destination de la Grande-Bretagne en 1941 et de 21% en 1942, ainsi que le montre le tableau de la page 164. En fait, la période la plus difficile pour la Grande-Bretagne a été précisément lorsque, la loi sur le «prêt-bail» étant votée, les exportations à ce titre n'avaient pas encore pris toute leur ampleur; la procédure du «prêt-bail» ne devait pas avoir d'effet rétroactif sur les contrats antérieurs et il a fallu fournir de fortes sommes en dollars pour couvrir les engagements déjà contractés au titre du «cash-and-carry». A cette époque, les réserves liquides d'or et de dollars de la Grande-Bretagne étaient épuisées. Plusieurs mesures d'urgence furent prises: 93.000 kilogrammes d'or (d'une valeur d'environ 105 millions de dollars) des réserves de la Banque Nationale de Belgique ont été empruntés pour une durée de deux ans au gouvernement belge à Londres en mars 1941; un crédit de 425 millions de dollars a été obtenu de la «Reconstruction Finance Corporation» en juillet 1941; et environ 130 millions de dollars d'or ont été achetés au gouvernement de l'Union Sud-Africaine (contre la mobilisation et la vente de titres sud-africains à Londres).

Les deux premières de ces opérations constituent une création de dette et représentent un engagement direct du gouvernement britannique envers l'étranger. Les dettes envers les gouvernements du Canada et de l'Inde ainsi qu'une partie des dettes envers les administrations coloniales (comprises dans le tableau ci-contre sous la rubrique «toutes les autres») représentent des soldes en

Grande-Bretagne:
Dettes extérieures résultant de la guerre.

Chiffres en millions de livres sterling	Fin mars		
	1941	1942	1943
Reconstruction Finance Corporation 3% ¹⁾	—	95	91
Gouvernement belge ²⁾	—	—	25
Gouvernement canadien, sans intérêt ³⁾	—	—	157
Gouvernement de l'Inde 2½% ⁴⁾	—	—	30
Toutes les autres	2	15	21
Dettes totales	2	110	324

¹⁾ Le crédit total mis à disposition était de \$ 425 millions, contre-valeur de £ 106 millions.

²⁾ Cet emprunt a été effectivement contracté en mars 1941, mais n'a été publiquement spécifié qu'en mars 1943; il a été remboursé en or en avril 1943.

³⁾ Contre-valeur de 700 millions de dollars canadiens.

⁴⁾ L'explication de cet emprunt est donnée à la page 175.

livres sterling accumulés et convertis en obligations directes du gouvernement britannique. En avril 1943, après le remboursement de l'or emprunté au gouvernement belge, la dette extérieure de la Grande-Bretagne contractée pendant la guerre s'élevait à près de 300 millions de livres sterling.

* D'après le rapport de l'Administration du «prêt-bail» pour la période allant jusqu'à la fin de 1942, la valeur totale de toutes les fournitures exportées en vertu du «prêt-bail» pendant la période de mars 1941 à décembre 1942 a été de \$5.959 millions; les exportations au comptant aux pays bénéficiant du «prêt-bail» se sont élevées à \$6.900 millions. Ce n'est que depuis mars 1942 que les exportations mensuelles au titre du «prêt-bail» ont dépassé les autres exportations.

En additionnant ces dettes avec les soldes en livres sterling accumulés par l'Empire et les autres pays, les titres en livres sterling rapatriés par eux et les ressources en or et en dollars utilisées par la Grande-Bretagne, on obtient le total du « désinvestissement à l'étranger », c'est-à-dire des prélèvements faits par la Grande-Bretagne sur les ressources à l'étranger d'après les indications fournies dans le Livre blanc du budget. Pendant les trois années

Grande-Bretagne:
« Désinvestissement
à l'étranger ».

Années	Millions de livres sterling
1940 . . .	756
1941 . . .	797
1942 . . .	632
Total . . .	2.185

1940—42, ce désinvestissement (qui comprend donc la réduction des avoirs à l'étranger et l'augmentation des engagements envers l'étranger, mais ne comprend pas le « prêt-bail » ni le don du Canada) s'est élevé à 2.185 millions de livres sterling; pour toute la période de guerre jusqu'à la fin de 1942, le total en a probablement été d'environ 2.350 millions. Et pour l'exercice financier 1943—44, 600 nouveaux millions ont été prévus. La répartition des « désinvestissements » de la Grande-Bretagne à l'étranger a varié: alors qu'en 1940 ils portaient principalement sur des dollars et de l'or, ils prennent surtout maintenant la forme d'une accumulation de soldes en livres sterling et d'un rapatriement de titres libellés en livres sterling.

Les soldes en livres sterling du Canada ont été convertis en un prêt direct au gouvernement britannique en mars 1942, mais les autres pays de l'Empire ont continué de rembourser leurs dettes antérieures en Angleterre et de conserver, et en général d'augmenter, leurs réserves en livres sterling, habituellement sous la forme de soldes bancaires, de bons du Trésor et de placements en fonds d'Etat britanniques. Les augmentations trimestrielles des avoirs en livres sterling de cinq pays importants à cet égard sont indiquées dans le tableau de la page suivante.

Ces cinq pays: Eire, Inde, Australie, Nouvelle-Zélande et Egypte possédaient des ressources en livres sterling d'un montant total d'environ 660 millions à la fin de 1942, dont environ 230 millions avaient été accumulés pendant l'année, en plus de rapatriements considérables de titres libellés en livres sterling. L'Inde a représenté les deux tiers de l'accumulation de livres sterling pendant la période de guerre allant jusqu'à la fin de 1942; 150 millions de livres sterling ont été acquis rien qu'en 1942 et, de nouveau, 120 millions ont été ajoutés pendant le premier semestre de 1943.

Les autres parties de l'Empire ont ensemble des avoirs considérables en livres sterling, l'avoir le plus grand étant peut-être celui que la Malaisie a accumulé avant l'occupation japonaise et qui a atteint jusqu'à 60 millions de

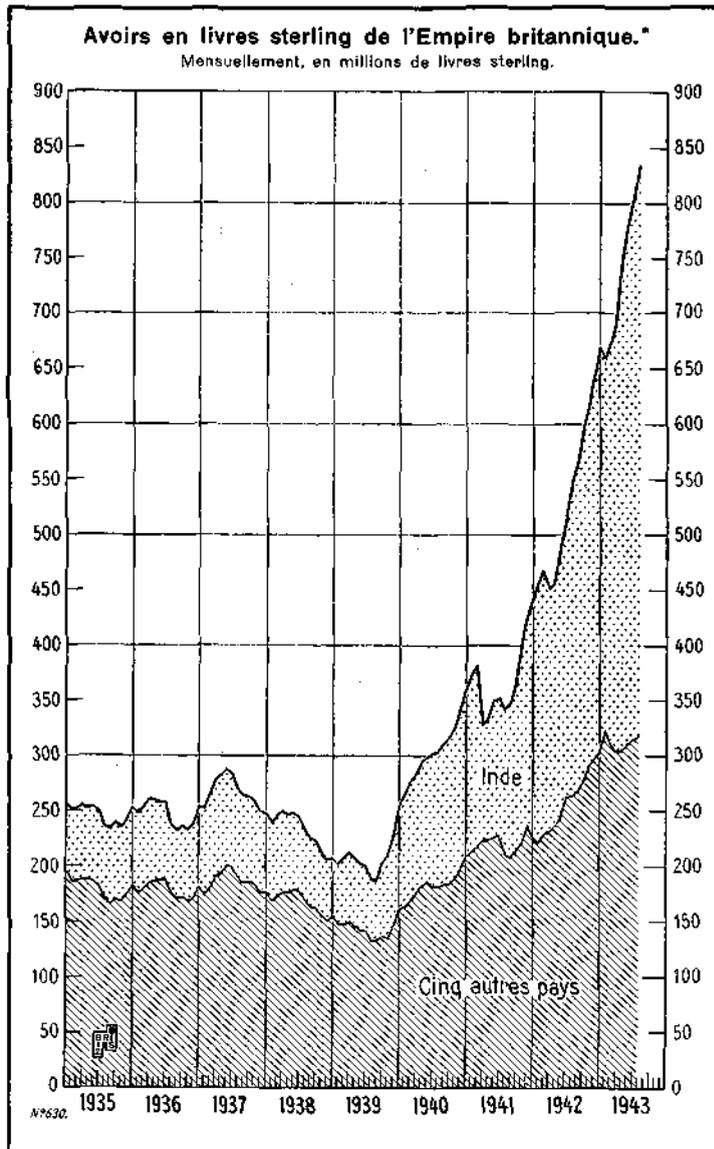
Avoirs en livres sterling de l'Empire britannique.
Augmentations ou diminutions (→) trimestrielles et total des soldes.

Chiffres en millions de livres sterling	Elre 1)	Inde 2)	Australie 3)	Nouvelle- Zélande 4)	Egypte 5)	Total
1939 Janvier — Mars	1 1/2	9 1/2	(- 6 1/2)	2	(- 1 1/2)	5
Avril — Juin	(- 3 1/2)	(- 4)	(- 5 1/2)	0	1/2	(- 12 1/2)
Juillet — Septembre	1 1/2	7 1/2	(- 9)	(- 1/2)	3 1/2	3
Octobre — Décembre	5	26 1/2	12	5 1/2	1 1/2	50 1/2
1940 Janvier — Mars	1 1/2	12	9	6	(- 1/2)	28
Avril — Juin	(- 2)	16	4	3 1/2	5	26 1/2
Juillet — Septembre	2	11	3	(- 4)	2 1/2	14 1/2
Octobre — Décembre	5 1/2	17	13	1	5	41 1/2
1941 Janvier — Mars	4 1/2	(- 45)	6	5	(- 1/2)	(- 30)
Avril — Juin	3	20 1/2	(- 5)	1	4 1/2	24
Juillet — Septembre	4 1/2	25	(- 18)	(- 4 1/2)	5 1/2	12 1/2
Octobre — Décembre	6	64	(- 2)	0	8	76
1942 Janvier — Mars	4 1/2	7	(- 4)	4 1/2	(- 1/2)	11 1/2
Avril — Juin	2 1/2	29	7	5	16 1/2	60
Juillet — Septembre	4	70	3	2 1/2	5	84 1/2
Octobre — Décembre	9	45	10	0	8	72
1943 Janvier — Mars	4 1/2	22	(- 5)	(- 2 1/2)	1	20
Avril — Juin	4	102 1/2	6 1/2	5	10	128
Année 1939	4 1/2	39 1/2	(- 9)	7	4	46
1940	7	56	29	6 1/2	12	110 1/2
1941	18	64 1/2	(- 19)	1 1/2	17 1/2	82 1/2
1942	20	151	16	12	29	228
Accroissement total pour les années 1939-42	49 1/2	311	17	27	62 1/2	467
Accroissement total pour la période fin août 1939 à décembre 1942 .	52 1/2	310	36	25 1/2	62 1/2	486 1/2
Total approximatif des soldes à la fin de 1942	120	360	70	30	80	660

- 1) Les réserves en livres sterling de la Commission monétaire (Banque Centrale d'Irlande depuis février 1943) plus l'excédent des avoires en livres sterling sur les engagements en livres sterling des banques de l'Elre.
2) Réserve en livres sterling de la Banque de Réserve de l'Inde plus les avoires en livres sterling du Fonds pour le rachat de l'argent-métal.
3) Fonds de l'Australie à Londres, c'est-à-dire réserve en livres sterling et fonds à court terme, à Londres, de la Banque du Commonwealth, plus une évaluation des avoires nets en livres sterling des banques privées.
4) Avoires nets outre-mer de la Banque de Réserve de Nouvelle-Zélande et des banques privées.
5) Réserves en livres sterling de la Banque Nationale d'Egypte.

livres sterling en juillet 1941. D'autres pays munis de conseils monétaires faisant des opérations en livres sterling ont également accru leurs réserves, les principaux avoires étant ceux de l'Afrique-Occidentale, de la Palestine et de l'Irak. Quelques gouvernements de l'Empire ont converti leurs livres sterling en prêts directs à la Trésorerie britannique, généralement sans intérêt; les montants les plus importants semblent avoir été souscrits par Terre-Neuve, Ceylan, l'Est-Africain et la Rhodésie méridionale (compris sous la rubrique « toutes les autres » dans le tableau de la page 169).

En dehors de l'Empire, les gouvernements alliés à Londres possèdent des soldes en livres sterling; ce sont en particulier ceux des Pays-Bas, de la Norvège (provenant de frets et de compensation pour pertes de bateaux) et de la Belgique (en raison des exportations du Congo belge). En ce qui concerne



* Les « cinq autres pays » sont l'Afrique du Sud, l'Australie, l'Égypte, l'Irlande et la Nouvelle-Zélande.

les autres pays, il conviendrait de mentionner les accumulations récentes de livres sterling du Portugal, de la Turquie et de l'Argentine.

Jusqu'à la fin de 1942, l'Argentine avait rapatrié pour environ 7 millions de livres sterling de titres-sterling et accumulé 17 millions de livres sous forme de soldes bloqués à des comptes-sterling spéciaux (comportant une garantie de change). Au milieu de septembre 1943, le ministre des finances de l'Argentine a fait savoir que le portefeuille-sterling avait atteint 42,8 millions de livres sterling et que l'on s'attendait à ce qu'il en atteignît 55 millions à la fin

de 1943. A cette époque, le ministre des finances a été autorisé à racheter les obligations de l'Argentine libellées en livres sterling, à concurrence de 25 millions de livres, et à contracter à cette fin un emprunt intérieur de 500 millions de pesos; il devait se procurer les livres sterling requises tout d'abord auprès de la Banque Centrale contre remise de certificats du Trésor. Le total des emprunts de l'Argentine libellés en livres sterling émis à Londres s'élevait à 39 millions de livres; il en restera donc 14 millions lorsque l'opération en question sera terminée. Ce chiffre ne représente naturellement qu'une fraction des placements de l'Argentine à l'étranger; le total de ces derniers a été évalué

à 530 millions de livres sterling (au cours de 17 pesos) en 1942, dont 60% étaient britanniques.

A tout prendre, on peut évaluer à plus de 1 milliard de livres sterling à la fin de 1942, dont peut-être les trois quarts ont été accumulés depuis la déclaration de la guerre, l'ordre de grandeur des avoirs liquides en livres sterling de l'Empire (Dominions, colonies et autres territoires), des prêts directs consentis au gouvernement britannique par les gouvernements alliés à Londres et les autres pays sur leurs avoirs en sterling accumulés principalement à des comptes spéciaux ou enregistrés. Mais ces évaluations ne tiennent pas compte du rapatriement de titres libellés en livres sterling et d'autres formes de « désinvestissement » à l'étranger d'avoirs britanniques en livres sterling. Pour être en mesure de se faire une idée de cette évolution, quelques détails sont donnés dans les paragraphes suivants sur la situation des cinq pays qui figurent dans le tableau de la page 171.

Les livres sterling détenues par le système bancaire de l'Eire à la fin de 1942 consistaient en un peu plus de 20 millions de livres sterling de réserves, servant de couverture à l'émission de billets de la Commission monétaire, et un peu moins de 100 millions d'actifs en livres sterling en excédent sur les passifs des banques irlandaises, ces deux catégories d'avoirs étant placées principalement en fonds d'Etat britanniques (alors que le total des avoirs était inférieur à 70 millions de livres sterling au milieu de 1939).

L'Inde a bénéficié d'exportations avantageuses et de paiements très considérables du gouvernement britannique; elle s'est donc trouvée en mesure de rapatrier la dette en livres sterling du gouvernement indien et d'accumuler une importante réserve en livres sterling.

L'« afflux » de livres sterling dans l'Inde pendant la période de guerre, c'est-à-dire jusqu'en mars 1943, a dépassé 600 millions de livres sterling — dont 70% ont été causés par des paiements du gouvernement britannique en vue de couvrir les frais de la défense de l'Inde et pour les achats effectués dans l'Inde: le solde est provenu de l'excédent des exportations indiennes (principalement à destination de la Grande-Bretagne) sur les demandes de livres sterling du gouvernement indien pour le service de la dette et d'autres paiements. Près de la moitié des 600 millions de livres sterling en chiffres ronds a été utilisée pour le rapatriement de la dette-sterling du gouvernement de l'Inde et le solde a été accumulé sous forme de réserves liquides de livres sterling.

Conformément à un accord financier de novembre 1939, le gouvernement indien paie et équipe les forces de terre levées dans l'Inde, mais la Grande-

Inde: Entrées et sorties de livres sterling.

Périodes	Entrées de sterling			Sorties de sterling			Avoir sterling de la Banque de Réserve ⁵⁾	Total des fonds rapatriés plus accroissement des réserves-sterling de la Banque de Réserve ⁶⁾
	Achats nets de la Banque de Réserve	Paiements de la Grande-Bretagne	Total	Pour le compte du gouvernement indien	Titres sterling rapatriés	Total		
	1)	2)		3)	4)			
Millions de livres sterling								
Août 1939 à mars 1940 . . .	64	12	76	12	14	26	+ 50	+ 64
Exercice								
Avril 1940 — Mars 1941 . . .	57	33	90	23	68	91	- 1	+ 67
Avril 1941 — Mars 1942 . . .	74	150	224	25	62	107	+ 117	+ 199
Avril 1942 — Mars 1943 . . .	92	233	325	38	121	159	+ 166	+ 267
Total d'Août 1939 à Mars 1943	287	428	715	98	285	383	+ 332	+ 617

Sources: Rapports de la Banque de Réserve de l'Inde sur la monnaie et les finances, situations de la Banque de Réserve et statistiques budgétaires de l'Inde.

- 1) Achats nets de sterling de la Banque de Réserve de l'Inde sur le marché, dus en grande partie au solde actif des exportations de marchandises.
- 2) Paiements faits par le secrétaire d'Etat pour l'Inde à Londres pour achats du gouvernement britannique dans l'Inde et dépenses pour la défense de l'Inde encourues dans l'Inde et supportées par le gouvernement britannique. Ces paiements ne tiennent compte ni des livraisons de matériel de guerre, évaluées à £45 millions en 1942-43 seulement, ni de l'aide des Etats-Unis au titre de la loi sur le «prêt-bail», se montant à \$ 295 millions jusqu'en décembre 1942.
- 3) Demandes de livres sterling du gouvernement de l'Inde pour le service de la dette, les pensions, etc., plus les demandes de la Birmanie.
- 4) Achats de titres-sterling du gouvernement de l'Inde sur le marché et par suite de livraisons obligatoires par les nationaux britanniques. Ces chiffres donnent le coût effectif — la valeur nominale des titres rapatriés était supérieure. Une fraction relativement petite seulement de la dette-sterling était détenue dans l'Inde.
- 5) Accroissement (+) ou diminution (-) des réserves-sterling de la Banque de Réserve de l'Inde.
- 6) «Afflux» total de livres sterling tel qu'il ressort du volume des rapatriements et de l'accroissement des avoirs-sterling de la Banque de Réserve.

Bretagne se charge de toutes les dépenses des troupes indiennes se trouvant en dehors de l'Inde et des dépenses de capital encourues dans l'Inde pour la défense de l'Inde même. D'autre part, l'Inde reçoit l'aide des Etats-Unis au titre de la loi sur le «prêt-bail»^{*} mais est intégralement payée pour tout l'équipement de guerre qu'elle exporte dans les autres parties de l'Empire. L'accord de 1939 a eu pour effet de provoquer, surtout depuis l'entrée en guerre du Japon, un mouvement de capitaux dont il était absolument impossible de prévoir l'ampleur lorsque l'accord fut signé. Le total des dépenses pour la défense de l'Inde en 1941-42 a été de 225 millions de livres sterling, dont 75 millions à la charge de l'Inde, le solde étant payé par la Grande-Bretagne. Les prévisions pour 1942-43 ont fixé le total à près de 400 millions de livres sterling, dont l'Inde devait payer 100 millions et la Grande-Bretagne près de 300 millions; en fait, les paiements britanniques ont atteint 233 millions (en plus des livraisons libres de matériel de guerre qui ont été évaluées à 45 millions).

* L'aide fournie par les Etats-Unis à l'Inde au titre du «prêt-bail» s'élevait à \$ 295 millions à la fin de 1942; les prestations de l'Inde aux Etats-Unis au titre du «contre-prêt-bail» ont été officiellement évaluées, d'après des renseignements américains, à la contre-valeur de \$ 57 millions à la fin de juin 1943.

Il a été rapatrié en 1939—40 16 millions, en 1940—41 8 millions et en 1941—42 12 millions de livres sterling de titres-sterling du gouvernement indien par des achats « open market » et en 1940—41 il en a été acheté pour 2 millions de livres sterling en vertu d'un barème de licences établi en février 1940. Mais depuis la guerre, la majeure partie des fonds ont été rapatriés conformément à des barèmes obligatoires, les capitalistes britanniques étant invités à livrer leurs titres à la Trésorerie britannique contre paiement en livres sterling fournies par le gouvernement de l'Inde sur les avoirs de la Banque de Réserve. De même, les titres-sterling détenus aux Indes ont été mobilisés et remboursés en roupies. Le premier arrangement obligatoire, de février 1941, a porté sur 73 millions et le second, celui de décembre 1941, sur 74 millions. Pendant les trois exercices, c'est-à-dire jusqu'en mars 1942, environ 187 millions de livres sterling de titres du gouvernement de l'Inde ont été remboursés (le coût des rapatriements provenant de Londres étant de 164 millions de livres sterling, ainsi qu'il ressort du tableau).

On ne connaît pas encore les détails complets des rapatriements et remboursements de l'exercice avril 1942—mars 1943, mais on sait qu'ils comprennent les opérations suivantes :

- a) en octobre 1942, on a annoncé qu'un accord était intervenu par lequel la Trésorerie britannique s'engageait, contre un paiement en capital de 30 millions de livres sterling du gouvernement de l'Inde, à mettre à disposition les sommes nécessaires pour couvrir certaines annuités de chemins de fer et autres, venant à échéance à des dates diverses entre 1948 et 1959, et dont la valeur en capital était d'environ 34 millions (la dette britannique de 30 millions figure dans le tableau de la page 169);
- b) à la fin de 1942, le gouvernement de l'Inde a repris certains titres des chemins de fer indiens au prix total d'environ 15,5 millions de livres sterling;
- c) au début de janvier 1943, 78 millions de livres sterling de titres 3 $\frac{1}{2}$ % ont été remboursés, dernier solde de l'obligation directe en sterling du gouvernement de l'Inde;
- d) plus tard en janvier 1943, la Trésorerie britannique a été mise en possession, à concurrence de 20 millions de livres sterling, de certaines obligations de chemins de fer garanties par le gouvernement indien, avant leur rachat par celui-ci (en mars 1943), tandis que 11 autres millions ont été appelés au remboursement en février 1944.

Le programme de rapatriement de la dette-sterling directe et indirecte du gouvernement indien est pratiquement achevé; il reste un petit solde d'environ

12 millions de livres sterling, principalement des obligations qui, étant entre les mains de détenteurs non britanniques, ne peuvent être réquisitionnées.

La dette totale du gouvernement de l'Inde (en roupies et en livres sterling) le 31 mars 1941 équivalait à 936 millions de livres sterling, dont 677 millions, soit 72%, étaient représentés par des actifs productifs d'intérêt: chemins de fer, travaux d'irrigation, services publics, etc. L'intérêt total de la dette s'élevait à 30 millions, dont 25 millions étaient couverts par l'intérêt fixe payé au gouvernement par les chemins de fer et autres entreprises commerciales, ce qui ne laissait à ce titre qu'une charge nette de 5 millions. Ces entreprises commerciales ont payé à l'Etat 17 millions de bénéfices, ce qui donne en fin de compte un revenu net d'environ 12 millions. La charge de la dette au sens le plus large du terme est donc plus que couverte par les actifs. Enfin, alors qu'avant la guerre 40% de la dette totale étaient payables à Londres et que le service de l'intérêt absorbait 12 millions de livres, la totalité du service de la dette publique est maintenant payable à l'intérieur du pays.

Ce renversement rapide de la situation extérieure de l'Inde apparaît comme l'un des événements les plus remarquables de l'histoire financière. Le gouvernement indien a fait un emprunt à Londres pour la première fois en 1887; de 1914 à 1919, la dette est passée de 30 à 230 millions de livres sterling, tandis que, pendant ces années, l'Inde faisait au gouvernement britannique des dons d'environ 150 millions à titre de contribution de guerre volontaire; les emprunts contractés après 1919 ont porté la dette (y compris les obligations garanties et annuités des chemins de fer) à environ 350 millions lors de la déclaration de la présente guerre. Or, non seulement la totalité de la dette directe graduellement contractée pendant plus de 50 ans a été remboursée durant les 42 premiers mois de la présente guerre, mais les réserves de livres sterling de l'Inde ont augmenté de 330 millions pendant la même période. Pendant l'été de 1943, les réserves-sterling de l'Inde avaient dépassé 500 millions de livres, elles valaient donc environ le double du solde des placements industriels et commerciaux britanniques dans l'Inde, placements que l'on a évalués à environ 250 millions.

Le financement de ces transactions dans un pays dont le marché des capitaux est aussi resserré que celui de l'Inde a naturellement présenté quelques difficultés. Le tableau de la page suivante montre l'évolution des principaux postes de la situation de la Banque de Réserve de l'Inde, convertis en livres sterling aux fins de comparaison. De cet « afflux » total (plus de 600 millions de livres sterling d'août 1939 à mars 1943), environ 180 millions ont été placés sur le marché intérieur sous la forme de titres libellés en roupies,

Banque de Réserve de l'Inde¹⁾.

Chiffres de fin de mois *	Actifs						Passifs			
	Or ²⁾	Réserve-sterling ²⁾			Titres roupies du gou- verne- ment indien	Pièces métal- liques roupies	Billets émis		Dépôts	
		soldes	titres	total			Inde	Birma- nie	de l'Etat	des ban- ques
	Millions de livres sterling									
1939 Mars . . .	33	11	45	55	24	53	134	8	15	9
Août . . .	33	6	45	50	28	57	127	7	11	20
1940 Mars . . .	33	21	85	106	29	42	169	10	17	13
1941 Mars . . .	33	32	77	108	66	26	180	13	17	27
1942 Mars . . .	33	26	180	186	102	21	286	21	15	32
1943 Mars . . .	33	65	316	382	131	11	483	.	27	35
Juin . . .	33	61	426	487	89	12	550	.	19	40
Augmentations d'Août 1939 à Mars 1943 . .	—	59	271	332	103	(-46)	356	.	16	15

¹⁾ Roupies converties au taux de 1s. 6d. ²⁾ A la parité d'avant 1931.

³⁾ Les augmentations annuelles de ce poste ne concordant pas exactement avec le tableau précédent, en raison partiellement de la date de la situation (dernier vendredi et non pas dernier jour de mars), mais il y a concordance pour l'augmentation totale de l'ensemble de la période. * Chiffres les plus rapprochés de la fin du mois.

tandis que 435 millions ont été pris par la Banque de Réserve par l'acquisition directe, d'une part, de soldes et de titres libellés en sterling et, d'autre part, de titres libellés en roupies (pour une contre-valeur de 100 millions). La principale contrepartie de ces acquisitions a été l'augmentation de la circulation des billets et des pièces métalliques, augmentation qui a atteint la contre-valeur de 400 millions de livres sterling du début de la guerre à la fin de mars 1943.

L'évolution en Australie et en Nouvelle-Zélande contraste nettement avec celle de l'Inde. Chacun de ces deux pays pourvoit à l'entretien de ses propres armées outre-mer, paie son équipement de guerre autre que celui obtenu en vertu des clauses de «prêt-bail», et a conclu des accords d'aide mutuelle. Aucun de ces deux pays n'a été en mesure de rapatrier sa dette en sterling, bien que chacun ait pu en 1942 faire un modeste apport à ses fonds à Londres, mais cette évolution résulte d'un certain nombre de facteurs et non pas de paiements unilatéraux.

En ce qui concerne l'Australie, le gouvernement britannique continue d'y faire des achats contractuels de viande, beurre et fromage; il lui achète également la totalité de la tonte des moutons (avec majoration de 15% sur les prix de 1942), qu'elle lui soit ou non expédiée. D'autre part, l'Australie a dû effectuer des paiements extérieurs considérables, y compris ceux concernant l'entretien des forces australiennes d'outre-mer et l'importation d'équipement de guerre. Quelques indications des dépenses de guerre outre-mer sont données dans le tableau de la page suivante concernant le budget.

Australie: Budget.

Exercices financiers du 1 ^{er} juillet au 30 juin	Comptes définitifs			Prévisions	
	1939-40	1940-41	1941-42	1942-43 ¹⁾	1943-44
	Millions de livres australiennes				
Dépenses:					
de guerre: en Australie	19	127	273	480	500
à l'étranger	5	43	47	80	70
total	24	170	320	560	570
civiles	85	89	101	152 ²⁾	145
Total	109	259	421	712	715
Recettes:					
Recettes fiscales	90	126	180	252	273
Autres recettes courantes	22	24	36	30	39
total	112	150	216	282	312
Emprunts	(-3)	109	205	430	403
Total	109	259	421	712	715

¹⁾ Evaluations révisées jusqu'à mai 1943, crédits supplémentaires compris.

²⁾ 30 millions de livres australiennes de l'augmentation des dépenses civiles sont dus à la création d'un fonds national devant servir à la distribution de secours d'assistance sociale.

Les dépenses de guerre « outre-mer », dont le total atteignait 175 millions de livres australiennes en juin 1943, représentent la part directement à la charge de l'Australie; ces dépenses outre-mer, qui ne peuvent être payées au jour le jour sans que les fonds de l'Australie à Londres s'épuisent indûment, ont été inscrites aux comptes des Trésoreries ouverts entre le Dominion et la Grande-Bretagne; 12 millions de livres sterling seulement ont été empruntés de cette manière de juillet à décembre 1940, et cette somme a été remboursée en octobre 1943. Le montant plus élevé à la charge de l'Australie en 1942-43 était dû moins à un accroissement des dépenses qu'à la capacité de l'Australie de supporter une charge plus lourde; si la situation de la balance des comptes est satisfaisante, ce fait est dû en partie aux dépenses des forces américaines en Australie.

L'Australie n'a pas été en mesure pendant la guerre de rembourser des montants appréciables en plus des amortissements contractuels de sa dette extérieure, qui se maintient à environ 600 millions de livres sterling, mais elle a entrepris certaines opérations de conversion. En 1941, environ 30 millions d'emprunts du Commonwealth et d'emprunts des États ont été remplacés par un emprunt du Commonwealth 3 1/2 %, remboursable en 40-45 ans, émis à 99; à partir de décembre 1941 et pendant près d'un an, il a été pratiquement impossible de négocier les emprunts australiens aux « prix minima » fixés à Londres; mais en octobre 1942 le cours de ces emprunts s'est mis à monter et en novembre il est devenu possible d'émettre à 98 un emprunt 3 % remboursable en deux et quatre ans pour convertir les 16,5 millions de livres sterling d'obligations 2 3/4 % de 1939 qui venaient à échéance le 1^{er} janvier 1943.

Une partie des dépenses budgétaires internes a été couverte par des avances de la Banque du Commonwealth et c'est l'accroissement des placements de la banque plutôt que les fluctuations des avoirs en sterling qui a surtout influé sur l'émission des billets.

Banque du Commonwealth d'Australie.

Situation hebdomadaire de fin de mois *	Actifs				Total du bilan 3)	Passifs	
	Réserve-sterling 1)	Placements		Escomptes et avances		Billets en circulation	Dépôts, etc.
		Obligations	Fonds d'Etat du Commonwealth 2)				
	Millions de livres australiennes						
1938 Décembre	42	46	52	15	159	50	88
1939 »	45	50	51	19	173	55	95
1940 »	87	56	37	27	218	65	128
1941 »	60	68	82	23	243	82	135
1942 »	79	101	158	20	370 4)	123	154
1943 Juin	80	112	214	22	440 4)	138	178

* Chiffres les plus rapprochés de la fin du mois. 1) Y compris les fonds à court terme à Londres.
 2) Y compris un petit montant d'obligations britanniques et coloniales (dont le total est tombé de 18 millions de livres australiennes en 1938 à 12 millions en 1940).
 3) Départements d'émission et bancaire seulement, comme dans les situations hebdomadaires. 4) Chiffres provisoires.

La réglementation du contrôle des banques en temps de guerre exige que les banques privées déposent à la Banque du Commonwealth leurs « excédents de fonds susceptibles d'être placés », c'est-à-dire le montant des avoirs dépassant la moyenne du mois d'août 1939. L'intérêt est payé à un taux tel que les bénéfices de chaque banque seront égaux à la moyenne des bénéfices des trois années qui ont précédé la guerre; ce taux peut varier d'une banque à l'autre, mais semble avoir été en général de $\frac{3}{4}\%$. Ces dépôts ne peuvent être retirés qu'avec le consentement de la Banque du Commonwealth; de plus, les fonds d'Etat à long terme (distincts des bons du Trésor) ne peuvent être achetés qu'avec le consentement de la Banque du Commonwealth qui fixe également la politique des banques concernant les avances et escomptes privés.

Australie: Banques privées.

Moyennes trimestrielles pour le trimestre se terminant en:	Actifs					Total du bilan	Passifs	
	Caisse	Dépôts du temps de guerre	Fonds d'Etat		Avances		Dépôts	
			bons du Trésor	obligations			comptes courants	à terme
	Millions de livres australiennes							
1938 Décembre	35	—	19	21	291	380	120	198
1939 »	37	—	23	24	294	393	128	200
1940 »	43	—	41	50	282	433	153	205
1941 »	45	3	46	63	279	452	175	203
1942 »	47	64	64	60	244	490	231	191
1943 Mars	45	89	83	63	234	518	262	197

La Nouvelle-Zélande vend également à la Grande-Bretagne de la viande, des produits laitiers et de la laine en vertu d'un contrat et elle a conclu avec la Trésorerie britannique un arrangement semblable à celui de l'Australie; les recettes de ce compte réciproque de Trésorerie figurent au budget sous le titre «Emprunts auprès du gouvernement britannique en vertu du mémorandum

Nouvelle-Zélande: Budget¹⁾.

Chiffres en millions de livres néo-zélandaises	1939-40	1940-41	1941-42	Prévisions 1942-43
Dépenses				
guerre	8,0	27,1	52,4	133,0 ²⁾
sécurité sociale	10,8	12,6	13,5	16,0
autres dépenses	35,7	35,5	36,0	33,1
Total²⁾	54,5	75,2	101,9	182,1
Recettes courantes				
recettes fiscales	44,5	61,3	68,1	77,8
autres recettes courantes	7,2	6,2	10,0	14,2
Total	51,7	67,5	78,1	92,0
Recettes de l'emprunt à la Grande-Bretagne		6,0	8,2	46,0 ⁴⁾
emprunts intérieurs de guerre	3,1	12,2	23,5	35,6
Emprunts nets (moins remboursements)		14,5	24,4	81,6
« Prêt-bail »	—	—	—	10,0 ⁴⁾
Total²⁾	54,8	82,0	102,5	183,6

1) Exercice: 1er avril—31 mars. Budgets ordinaire, de guerre et de sécurité sociale combinés. Il existe aussi un compte d'agrandissements couvert par un emprunt de 12 millions de livres néo-zélandaises en 1941-42, pour lequel 4,5 millions de livres néo-zélandaises ont été prévus en 1942-43.

2) Les différences entre le total des recettes et celui des dépenses sont dues en grande partie aux fluctuations des soldes en caisse.

3) Dans les comptes définitifs, les dépenses de guerre effectives en 1942-43 figurent pour £NZ 144 millions.

4) D'après les comptes définitifs, £NZ 15,4 millions seulement ont été empruntés à la Grande-Bretagne, mais £NZ 26,8 millions ont été reçus à titre de «prêt-bail».

de l'accord de sécurité». Mais il n'est pas tenu comme en Australie un compte des dépenses outre-mer distinct de celui des autres dépenses de guerre; les prévisions pour 1940-41 comprenaient 19,75 millions de livres néo-zélandaises pour les dépenses outre-mer des armées de terre et de l'air néo-zélandaises et ce montant a sans doute fortement augmenté en même temps que le total des dépenses de guerre.

On a fait savoir que le montant brut emprunté à la Grande-Bretagne s'élevait à 20,2 millions de livres sterling à la fin de 1942 et que 11,4 millions en avaient été remboursés; en mars 1943, 8 autres millions ont été remboursés, laissant un solde de 800.000 livres seulement; ces chiffres ne tiennent pas compte des nouvelles dettes qui ont pu être contractées en 1943.

La situation extérieure de la Nouvelle-Zélande a été en grande partie déterminée par l'augmentation des exportations, passées de 67,5 millions de livres néo-zélandaises en 1941 à 80,9 millions en 1942, soit une augmentation de l'excédent des exportations de 18,3 à 27,2 millions. En conséquence, les avoirs-sterling de la Banque de Réserve et des banques privées pris ensemble sont passés de 25,3 à 40,6 millions de livres néo-zélandaises pendant l'année 1942. Cette évolution a été mise à profit pour convertir en décembre 1942 un

Banque de Réserve de Nouvelle-Zélande.

Chiffres de fin de mois 1)	Actifs				Total du bilan	Passifs			
	Or	Livres sterling	Place-ments	Avances à l'Etat 2)		Billets en circu-lation	Dépôts		
							de l'Etat	des banques	autres
Millions de livres néo-zélandaises									
1938 Décembre .	2,8	4,7	3,6	16,4	28,5	16,6	2,8	7,2	0,1
1939 » .	2,8	7,0	3,6	23,6	37,4	19,2	2,6	13,3	0,0
1940 » .	2,8	12,5	3,8	27,0	47,3	22,7	8,0	12,7	0,4
1941 » .	2,8	13,3	3,8	25,5	47,2	24,6	9,0	10,7	0,3
1942 » .	2,8	26,6	4,5	28,8	64,7	30,8	10,8	18,5	0,7
1943 Juin . . .	2,8	29,7	10,3	43,2	89,5	32,4	19,1	30,1	4,6

1) Dernière situation hebdomadaire du mois. 2) Avances du Département des ventes et autres avances à l'Etat combinées.

emprunt-sterling de 6 millions de livres sterling et rembourser à Londres diverses petites sommes. Le total de la dette extérieure de l'Etat reste à environ 160 millions de livres sterling; comme dans le cas de l'Australie, il n'a été procédé pendant la guerre à aucun remboursement ou rapatriement appréciable.

Nouvelle-Zélande: Banques privées.

Chiffres de fin de mois 1)	Actifs				Passifs 2)	
	Caisse 2)	Avoirs nets outre-mer	Fonds d'Etat	Avances et escomptes	Dépôts	
					à vue	à terme
Millions de livres néo-zélandaises						
1938 Décembre	11,4	2,1	8,8	57,8	34,2	29,8
1939 »	17,8	7,1	15,2	51,1	41,3	31,9
1940 »	18,6	11,9	17,5	48,1	49,7	29,4
1941 »	15,9	12,0	23,0	50,5	54,0	29,0
1942 »	22,6	14,0	34,3	44,0	70,9	26,8
1943 Mars . . .	24,4	14,9	36,2	44,9	77,1	26,6

1) Dernier lundi du mois.

2) Dépôts à la Banque de Réserve et billets de la Banque de Réserve.

3) En Nouvelle-Zélande seulement.

A l'intérieur, la situation est influencée par l'accroissement des avoirs en livres sterling et des emprunts de l'Etat; l'émission des billets a augmenté de 8% en 1941 et de 25% en 1942. Les banques privées ont pris des fonds d'Etat en relativement grande quantité en 1942, tandis que les avances et escomptes privés ont diminué; les dépôts à terme sont restés stables, mais les comptes courants ont augmenté de 31%, contre 9% seulement en 1941. Les emprunts de l'Etat, soit au total 35,5 millions de livres néo-zélandaises en 1942, ont été approximativement fournis par les souscripteurs suivants: 15,5 millions par le public; 4,2 millions par les départements publics; 8,3 millions par les banques privées et 7,5 millions par la Banque de Réserve. Les emprunts auprès du système bancaire et du public ont donc été à peu près égaux.

Les avoirs en sterling de la Banque Nationale d'Egypte ont augmenté de près de 30 millions de livres sterling en 1942, c'est-à-dire presque autant que pendant les trois années précédentes prises ensemble. En septembre 1943, le gouvernement égyptien a décidé de convertir la totalité de sa dette publique, dette extérieure comprise, en de nouveaux emprunts intérieurs; la dette extérieure consistait surtout en emprunts libellés en sterling, d'un total légèrement supérieur à 90 millions de livres sterling, mais une forte proportion de ces obligations était détenue en France et en Egypte même; de plus, quelques titres avaient été récemment rapatriés de Londres; le ministre des finances a évalué à 14 millions de livres égyptiennes le portefeuille britannique et à 18 millions les autres avoirs détenus hors d'Egypte.

Banque Nationale d'Egypte¹⁾.

Chiffres de fin de mois	Actifs						Total du bilan	Passifs			
	Or ²⁾	Réserves sterling ³⁾			Titres d'Etat égyptiens ⁴⁾	Avan- ces et effets		Billets émis	Comptes courants et dépôts		
		titres	soldes, etc.	total					de l'Etat ⁵⁾	des ban- ques (nets) ⁶⁾	autres
1938 Décembre	6,2	14,5	1,5	16,0	16,0	10,2	51,2	20,4	4,8	0,1	17,2
1939 »	6,2	18,9	0,6	19,5	12,9	14,0	56,4	26,4	2,6	0,7	17,0
1940 »	6,2	31,8	0,6	32,4	29,6	9,1	91,1	37,3	4,8	2,5	26,4
1941 »	6,2	45,0	5,9	50,9	52,0	6,9	119,4	50,7	21,3	4,1	33,4
1942 »	6,2	71,5	8,6	80,1	69,9	6,0	166,7	75,3	28,6	12,4	39,1
1943 Juin	6,2	78,5	12,8	91,3	101,0	3,7	209,0	82,4	51,3	13,2	48,3

- 1) Bilan combiné du département d'émission et du département bancaire. 2) A la parité d'avant 1931.
 3) Les titres sont détenus comme réserves servant de couverture pour l'émission des billets et consistent en bons du Trésor et emprunts de guerre du gouvernement britannique. Les autres banques égyptiennes ont également accru leurs avoirs-sterling en excédent, mais on ne dispose pas de chiffres réguliers. On a évalué que toutes les banques égyptiennes ont accumulé la contre-valeur d'environ 80 millions de livres égyptiennes entre le début de la guerre et la fin de 1941.
 4) Fonds d'Etat égyptiens et titres garantis par l'Etat égyptien, plus un très petit montant d'autres placements (1,3 million de livres égyptiennes en 1942).
 5) D'après le rapport annuel de la Banque Nationale pour 1942, les «montants de capital» sont compris dans ce compte et l'augmentation ne reflète pas nécessairement un important excédent de recettes de l'Etat.
 6) Les comptes des établissements bancaires sont compris des deux côtés de la situation; le chiffre donné dans le tableau est le montant net.
 7) La livre égyptienne est pratiquement au pair avec la livre sterling; le cours de change dont on s'est servi dans le bilan de 1942 est de 97,50 livres égyptiennes pour 100 livres sterling.

Les facteurs prédominants ont été les dépenses considérables des armées des nations unies dans le pays, évaluées à 63 millions de livres égyptiennes en 1941 et à plus de 100 millions en 1942, et les achats officiels britanniques de la récolte de coton. L'absorption de livres sterling a donné une très grande aisance au marché et les taux d'intérêt sont bas; le budget égyptien de 1942 a laissé un surplus d'environ 10 millions de livres égyptiennes et les souscriptions aux emprunts de l'Etat pour la culture du coton ont dépassé de beaucoup les montants demandés.

La circulation des billets a augmenté de 13,4 millions de livres égyptiennes en 1941 et de 24,6 millions en 1942; 45 % de l'augmentation cette dernière

année ont été concentrés sur le mois de juin et accompagnés de retraits considérables des dépôts bancaires. Le rapport annuel de la Banque Nationale pour 1941 avait déjà attiré l'attention sur le fait que l'augmentation de la circulation des billets était la plus forte les mois pendant lesquels les revers des forces britanniques provoquaient une certaine appréhension dans le public (phénomène qu'on peut observer également dans les autres pays). On peut attribuer une partie de l'accroissement de la circulation des billets en 1942 au fait que des billets égyptiens ont été utilisés dans les territoires occupés.

L'Union Sud-Africaine a employé le très important excédent de sa balance commerciale (dont une partie provient des achats de laine du gouvernement britannique) pour accumuler de l'or et racheter sa dette en sterling.

Banque de Réserve d'Afrique du Sud.

Chiffres de fin de mois ¹⁾	Actifs					Total du bilan	Passifs			
	Or ²⁾	Prime de l'or ³⁾	Avoirs sterling	Avances à l'Etat	Placements		Billets en circulation	Dépôts		
								de l'Etat	des banques	autres
Millions de livres sud-africaines										
1938 Décembre	26,7	13,6	8,1	1,7	1,8	52,1	19,1	1,6	24,4	3,2
1939 »	30,2	18,1	8,0	—	2,6	59,0	20,7	5,4	24,1	4,4
1940 »	44,6	32,1	0,8	1,0	3,6	82,2	23,7	2,0	45,6	6,3
1941 »	44,4	32,3	0,3	—	28,5	105,6	28,6	17,4	47,2	7,1
1942 »	77,0	65,2	0,9	2,8	7,3	153,6	39,6	2,6	99,0	6,9
1943 Juin	70,9	59,8	12,0	—	28,6	172,2	45,7	5,9	108,9	6,4

¹⁾ Dernière situation du mois.

²⁾ A la parité d'avant 1931.

³⁾ «Autres actifs» de la banque, principalement la différence entre le prix d'achat et le prix comptable de l'or.

Le stock d'or a augmenté de 33 millions de livres sud-africaines en 1942 et le compte de prime de l'or à peu près du même montant; les billets en circulation ont augmenté de 11 millions, soit environ un tiers, tandis que le solde des banques privées à la Banque de Réserve a plus que doublé, à 99 millions. Les autres actifs des banques privées en Afrique du Sud ont peu changé pendant l'année, mais les dépôts ont augmenté de 51 millions, à 197 millions. Les avoirs-sternling de la Banque de Réserve qui, jusqu'en 1942, étaient restés au minimum nécessaire pour les besoins au jour le jour ont passé à 12 millions pendant le premier semestre de 1943.

La dette extérieure de l'Union et des provinces, qui dépassait un peu 100 millions de livres sterling avant la guerre, a été réduite par un remboursement de 8 millions en juillet 1940 et le rapatriement de deux paquets de titres réquisitionnés, le premier de 32 millions à la fin de 1941, le second de 42 millions à la fin de 1942, qui ont largement contribué à absorber l'excédent de la balance des comptes de l'Union. L'augmentation des «placements» de la

Banque de Réserve en décembre 1941 et pendant le premier semestre de 1943 reflète ce rapatriement, les titres en sterling étant acquis en premier lieu par la Banque de Réserve contre paiement en or à Londres. Des emprunts intérieurs ont été contractés en Afrique du Sud pour permettre à l'Etat de racheter ces titres à la Banque de Réserve aux fins d'annulation; l'excédent du budget, soit environ 6 millions de livres sud-africaines en 1942, a servi à la même fin. Il convient de noter que malgré une augmentation des dépenses de défense nationale, passées de 2 millions en 1939 à 80 millions en 1942, le budget avait été équilibré sans recours à l'emprunt. Quatre-vingts pour-cent du total de la dette de l'Etat (intérieure et extérieure), qui a atteint 380 millions en 1942, étaient représentés par des actifs productifs d'intérêt (chemins de fer, poste, télégraphe, etc.).

Outre le rapatriement de la dette extérieure de l'Etat, un montant considérable de dettes privées, en particulier des actions de mines d'or, est passé de mains britanniques en mains sud-africaines. Le gouverneur de la Banque de Réserve, à l'assemblée annuelle de juillet 1942, a recommandé aux municipalités, collectivités publiques et entreprises privées de profiter également de l'occasion favorable pour utiliser les fonds locaux au rachat de dettes sud-africaines à l'étranger; les possibilités de procéder à d'autres rapatriements de la dette en sterling du gouvernement de l'Union se sont fortement réduites, la presque totalité de la dette ayant été remboursée, le seul reliquat d'emprunt-sterling étant représenté par les 5 millions de livres sterling d'obligations 3½ % 1954—59 émis en mai 1939.

Jusqu'en 1939, l'Union Sud-Africaine figurait comme emprunteur sur le marché de Londres; mais depuis la déclaration de guerre jusqu'en mars 1943, elle a accru ses réserves d'or de près de 80 millions de livres sterling (au prix du marché), remboursé plus de 80 millions de la dette en sterling de l'Etat et rapatrié un volume considérable d'actions des mines d'or et d'autres actions.

Le tableau suivant donne un résumé, en chiffres ronds, des renseignements contenus dans les paragraphes précédents concernant le « désinvestissement par la Grande-Bretagne de fonds en sterling placés à l'étranger » à l'égard de sept pays de l'Empire britannique (compte non tenu des 225 millions de livres sterling du « don volontaire » du Canada, de l'emploi des avoirs en or et de la mobilisation des titres-dollars, etc.). En trois ans et demi, c'est-à-dire jusqu'en mars 1943, les « désinvestissements » des fonds placés dans ces sept pays ont atteint près de 1.350 millions de livres sterling, l'Inde avec 640 millions et le Canada avec 415 millions représentant près

de 80% de ce total. Ce montant de 1.350 millions se décompose en parties presque égales de livres sterling accumulées (soldes, etc. et prêts directs) et de titres en sterling rapatriés.

Le rapatriement des titres en sterling a donc été aussi considérable que l'accumulation des soldes en sterling. Mais le débouché fourni par le rapatriement de la dette a des limites et celles-ci sont nettement près d'être atteintes pour certains pays. Le rapatriement de la dette en sterling du gouvernement du Canada a été pratiquement achevé en mars 1942 avec le don volontaire de 225 millions de livres sterling; les titres canadiens autres que ceux du gouvernement du Dominion détenus en Grande-Bretagne équivalent largement à 250 millions de livres sterling, il a donc été décidé, dans l'intérêt des deux parties, de maintenir ces placements. Enfin, l'Australie et la Nouvelle-Zélande ont conclu des accords d'aide mutuelle sans être jamais en mesure de rembourser une partie appréciable de leur dette à Londres. D'autre part, en mars 1943, le rapatriement de la dette publique en sterling de l'Inde et de l'Union Sud-Africaine était pratiquement achevé.

En résumé, le désinvestissement par la Grande-Bretagne de fonds en sterling placés outre-mer dans tous les pays, de septembre 1939 à mars 1943, doit avoir dépassé 1,5 milliard de livres sterling; pendant la même période, elle a dépensé 1,5 milliard en or et en dollars aux Etats-Unis. Toutefois, le total du désinvestissement net à l'étranger n'a été que d'environ 2,5 milliards jusqu'en mars 1943 et non pas de 3 milliards ou plus. La différence donne le volume approximatif de l'or et des dollars couramment reçus des pays de l'Empire contre des livres sterling.

En Europe continentale, les principaux mouvements de fonds ont été déterminés par l'emploi qu'a fait l'Allemagne des ressources des autres pays au moyen du mécanisme des clearings et des contributions levées pour couvrir les frais d'occupation, etc. La dette de clearing de l'Allemagne est représentée par les dettes de la Verrechnungskasse allemande, mais il existe

Accumulation de livres sterling, rapatriement de titres, etc.¹⁾ de septembre 1939 à mars 1943.

Pays	Accumulation de soldes en sterling, etc.	Prêt direct au gouvernement britannique	Titres en sterling rapatriés	Total
Canada ²⁾	—	155	260 ³⁾	415
Eire	55	—	—	55
Inde	330	30	280	640
Egypte	60	—	—	60
Australie	30	—	—	30
Nouvelle-Zélande	25	—	—	25
Afrique du Sud ⁴⁾	(- 10)	—	130 ⁵⁾	120
Total	490	185	670	1.345

- 1) Les montants sont arrondis aux 5 millions les plus rapprochés.
- 2) Non compris le paiement en or de £62,5 millions en 1940 et les £225 millions du « don volontaire » du Canada en 1942.
- 3) Rapatriement de titres (ceux des entreprises privées compris), plus \$ 200 millions employés au rachat d'intérêts britanniques.
- 4) En outre, la Banque de Réserve d'Afrique du Sud a ajouté près de £80 millions à ses réserves d'or.
- 5) Chiffre rond, comprenant une marge pour rapatriements privés.

certaines dettes assimilées, telles que celles des Reichskreditkassen envers les banques centrales, qui sont souvent indiquées avec les créances de clearing et pour raison d'uniformité on peut les grouper ensemble.

Il n'est pas publié en Allemagne de statistiques régulières de la position de clearing, mais on possède une évaluation des soldes étrangers détenus à la Verrechnungskasse et placés par elle en valeurs du Reich; la dette du

**Placement des soldes de clearing, etc.
en titres du Reich.**

Chiffres en milliards de RM	1940	1941	1942	Total 1940-42
Verrechnungskasse ¹⁾ . . .	1,5	6,0	7,0	14,5
Reichskreditkassen ²⁾ . . .	1,5	3,0	2,7	7,2
Total . . .	3,0	9,0	9,7	21,7

¹⁾ D'après un article du Dr. Günter Keiser dans «Bankwirtschaft» de 1943, No. 5. Ce poste comprend également des titres du Reich détenus directement par les banques aux Pays-Bas et en Bohême et Moravie.

²⁾ Il s'agit de la dette du Reich envers l'administration centrale des Reichskreditkassen, ainsi qu'elle ressort de la situation de la dette publique. Les engagements correspondants des Reichskreditkassen consistent en bons des Reichskreditkassen en circulation et en dettes des Reichskreditkassen envers les banques centrales.

Reich envers l'administration centrale des Reichskreditkassen figure dans la situation mensuelle de la dette publique. Le tableau ci-contre montre les augmentations annuelles de ces deux postes et l'augmentation totale pendant les trois années 1940—42; comme les dettes allemandes de clearing ont été pratiquement éteintes dans les premiers mois de 1940 et que

la dette des Reichskreditkassen ne remonte qu'à mai 1940, on peut considérer que l'augmentation pendant les années 1940—42 est approximativement égale au total de cette dette.

Les dettes de clearing proprement dites de l'Allemagne s'élevaient donc à environ 14,5 milliards de reichsmarks à la fin de 1942, dont près de la moitié avait été accumulée pendant l'année. En outre, les Reichskreditkassen devaient aux banques centrales environ 4,5 milliards, tandis que 2,5 milliards de reichsmarks de bons des Reichskreditkassen étaient en circulation (voir page 228); ces dettes ont été contractées envers les banques centrales à l'occasion du retrait des bons des Reichskreditkassen (Belgique) ou d'avances directes à la Wehrmacht (Danemark). Compte non tenu des bons des Reichskreditkassen effectivement en circulation, qui se trouvaient surtout dans les territoires occupés de l'Est, le total de la dette allemande au titre des comptes de clearing ou autres comptes se serait donc élevé à environ 19 milliards de reichsmarks à la fin de 1942, d'après les sources allemandes (une partie de la dette étant, néanmoins, libellée en monnaies des pays créanciers).

Ces chiffres se trouvent largement confirmés du côté des pays créanciers. Comme les dettes de l'Allemagne sont en général contractées directement auprès des banques centrales, ou financées par elles, on peut établir des statistiques d'après les renseignements fournis régulièrement par les situations

Créances de clearing et comptes assimilés.

Augmentations ou diminutions (—) trimestrielles (et annuelles) et total approximatif non liquidé.

Chiffres trimestriels et annuels	France	Belgique	Pays-Bas	Danemark	Hongrie	Roumanie	Bulgarie	Bohême et Moravie	Total
	1)		2)	3)	4)	5)	6)		
Millions de reichsmarks *									
1941 Janv. - Mars	50	140	130	90	—	10	50	60	530
Avril - Juin	100	95	385	105	—	130	130	50	995
Juil. - Sept.	200	265	375	105	65	125	80	150	1.355
Oct. - Déc.	250	195	365	125	20	10	80	255	1.300
1942 Janv. - Mars	350	180	270	105	80	(-90)	55	(-25)	925
Avril - Juin	200	310	(-20)	105	85	80	70	150	980
Juil. - Sept.	500	450	330	85	(-40)	85	45	(-20)	1.435
Oct. - Déc.	600	535	495	135	100	40	85	335	2.325
1943 Janv. - Mars	500	485	510	165	(-20)	(-75)	30**	195	1.790
Avril - Juin	750	440	270	260	110	65	35**	305	2.235
Juil. - Sept.	750	505	415	225	170	35	35**	375	2.510
Année 1941	600	685	1.255	425	85	275	340	515	4.180
Année 1942	1.650	1.475	1.075	430	225	115	255	440	5.665
Total approximatif non liquidé:									
fin 1942	2.400	2.415	2.490	1.245	310	405	695	1.550	11.510
Sept. 1943	4.400	3.845	3.685	1.895	570	430	795**	2.425	18.045

Note: En général, seules figurent les créances de clearing qui ont été financées, ou refinancées, par la banque centrale (en France, par la Trésorerie). Pour la Belgique, toutefois, certaines créances assimilées sont incluses, en particulier un compte indiquant les bons des Reichskreditkassen retirés de la circulation, soit RM 286 millions à la fin de 1942; et pour le Danemark, seul pays qui débite dans ses livres les frais d'occupation comme une créance en reichsmarks, ceux-ci sont compris également et s'évaluent à RM 670 millions, soit un peu plus que la moitié du total de la créance sur l'Allemagne, à la fin de 1942. Pour la Bulgarie, le montant net aux comptes de clearing est indiqué (actifs moins passifs), mais les certificats du Trésor bulgare, libellés en reichsmarks et achetés par la Banque Nationale au moyen de ses soldes de clearing, ont été ajoutés. Depuis l'abolition des clearings allemands avec les Pays-Bas et la Bohême et Moravie, les banques centrales de ces pays ont détenu directement des créances en reichsmarks.

Le tableau ne comprend pas les montants rachetés par les Trésoreries (par exemple aux Pays-Bas) ni les créances en reichsmarks de banques privées (par exemple en Hongrie) et de particuliers ou d'entreprises privées (par exemple, les chemins de fer nationaux belges indiquent une créance de Fr. b. 2.004 millions (RM 160 millions) dans le bilan de 1942 concernant des transports militaires et l'utilisation du matériel des chemins de fer par la compagnie des chemins de fer du Reich, tandis que, d'autre part, la compagnie des chemins de fer du Reich indique, dans son bilan de 1942, RM 237 millions de créances sur les compagnies de chemins de fer des territoires occupés).

* Les chiffres sont arrondis aux 5 millions de reichsmarks.

** Evaluations.

1) Avances du Trésor français pour financer l'excédent d'exportation vers l'Allemagne. On sait que le total en a été de RM 500 millions en 1941; en l'absence de renseignements détaillés pour cette année, on a admis une tendance à l'augmentation pendant l'année.

2) Les chiffres de la Banque Néerlandaise ont indiqué une diminution de RM 20 millions pour le trimestre avril-juin 1942, mais environ RM 300 millions ont été transférés au Trésor néerlandais au début d'avril 1942.

3) Y compris les frais d'occupation qui, dans le cas du Danemark, figurent dans la comptabilité comme créance sur l'Allemagne.

4) Le poste y relatif dans la situation de la Banque Nationale de Hongrie a diminué de RM 40 millions lors du rachat de RM 161 millions par le Trésor hongrois au milieu de septembre 1942; au total RM 225 millions ont été ainsi rachetés pendant l'année. La réduction de RM 20 millions à la fin de mars 1943 a été suivie d'une augmentation de plus de RM 100 millions pendant la première semaine d'avril; il semble qu'un nouveau crédit ait été consenti à cette époque.

5) Du 1^{er} janvier au 28 février 1942, les actifs de clearing ont diminué de RM 135 millions, dont RM 50 millions ont servi à acheter de l'or. De même, en 1943, les actifs de clearing ont diminué de RM 100 millions du 1^{er} février au 31 mars, dont, de nouveau, RM 50 millions reflétaient un achat d'or.

6) Pendant le trimestre juin-août 1942, les créances nettes de clearing indiquées par la Banque Nationale de Bulgarie ont diminué de RM 50 millions contre une augmentation moyenne de plus de RM 30 millions pendant les autres mois de l'année; on en peut déduire qu'environ RM 150 millions ont servi à des fins spéciales.

des banques centrales d'Europe. L'accroissement des créances sur l'Allemagne, tel qu'il ressort des renseignements publiés à ce sujet par huit pays, est illustré dans les graphiques des pages suivantes; les chiffres trimestriels et annuels des augmentations sont donnés ci-dessus. Dans les graphiques et le tableau, les monnaies locales ont été converties en reichsmarks aux fins de comparaison.*

* La presque totalité du commerce d'exportation allemand, par conséquent une grande partie du commerce européen, se fait effectivement en reichsmarks. Le rapport annuel de la Golddiskontbank pour 1942 expose que ses opérations de garantie de change ont perdu beaucoup de leur importance «maintenant que les exportateurs allemands établissent leurs factures presque exclusivement en reichsmarks».

Ce tableau est dressé à l'aide de statistiques couvrant les créances de clearing des pays intéressés sur tous les autres pays. En général, les pays débiteurs ne sont pas indiqués individuellement dans ces totaux, mais on sait que le débiteur principal est, dans tous les cas, l'Allemagne. Celle-ci représentait 90% des créances de clearing belges à la fin de 1942, 98% de celles de la Hongrie, 99% des créances néerlandaises et 100% du total français; des proportions semblables s'appliquent au Danemark et aux autres pays. L'erreur ne serait donc pas grande si l'on considérait les chiffres donnés comme s'appliquant seulement aux dettes de clearing de l'Allemagne.

Le total des créances en reichsmarks non liquidées des huit pays figurant sur le tableau a atteint 11,5 milliards de reichsmarks à la fin de 1942, soit, d'après les sources allemandes, environ 60% du total de tous les pays; l'augmentation pour les huit pays en question pendant l'année a été de 5,7 milliards de reichsmarks contre 4,2 milliards en 1941. En outre, plus de 800 millions ont été rachetés en 1942 par les Trésoreries des Pays-Bas, de Hongrie, de Roumanie et de Bulgarie à leurs banques centrales respectives et utilisés en partie pour des paiements extraordinaires en Allemagne. En 1943, les comptes de clearing desdits huit pays ont accusé une augmentation de 6,5 milliards de reichsmarks pendant les neuf premiers mois.

Les autres pays qui ont sur l'Allemagne des créances de clearing appréciables, mais pour lesquels on ne dispose pas de statistiques périodiques régulières, comprennent l'Italie, la Suisse, l'Espagne, la Slovaquie, la Croatie¹⁾ et la Grèce.

En Europe, les déficits en comptes de clearing autres que ceux de l'Allemagne sont pour la plupart de peu d'importance. Seule la Finlande semble être généralement endettée (mais principalement envers l'Allemagne et en grande partie du fait de livraisons de matériel de guerre): le total des dettes de clearing finlandaises est passé de 75 millions de reichsmarks à la fin de 1941 à 150 millions²⁾ à la fin de 1942. Des évaluations semi-officielles de septembre 1942 établissaient la dette de clearing française envers la Suisse à 1 milliard de francs français (contre-valeur de 100 millions de francs suisses). Mention est faite plus loin de certaines dettes de clearing italiennes.

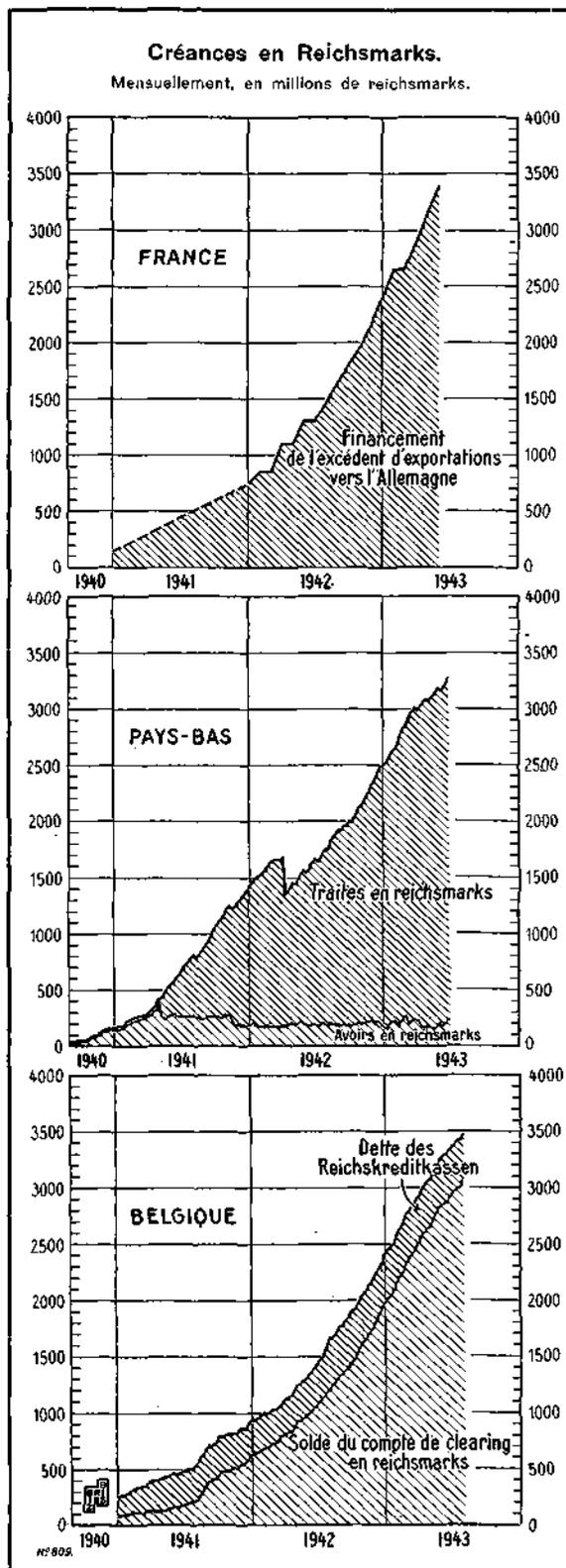
Des renseignements plus détaillés concernant le mouvement des clearings dans des pays particuliers sont donnés dans les paragraphes suivants.

¹⁾ La Banque d'Etat Croate a fait figurer pour la première fois les créances de clearing dans sa situation le 15 octobre 1943, date à laquelle elles s'élevaient à 2.950 millions de kunas.

²⁾ Soit la contre-valeur de M. f. 3 milliards. Il existe, en outre, une dette extérieure à court terme du même ordre de grandeur, partie envers la Suède, partie envers les Etats-Unis.

L'excédent du clearing français avec l'Allemagne pendant l'année 1941 a été inférieur à celui de la Belgique et seulement moitié de celui des Pays-Bas; mais il a beaucoup plus que doublé en 1942 et a dépassé les excédents de ces deux autres pays qui sont avec la France les principaux fournisseurs à crédit de l'Allemagne. Les évaluations suivantes peuvent donner une idée de l'ampleur des exportations françaises à destination de l'Allemagne: pendant les cinq premiers mois de 1942, les exportations françaises vers l'Allemagne ont atteint 14,7 milliards de francs (plus de 70% des exportations totales de la France) et les importations 3,7 milliards de francs, les 11 milliards de l'excédent d'exportation étant financés par le Trésor français. La créance totale du clearing avec l'Allemagne se montait à la contre-valeur d'environ 2,4 milliards de reichsmarks à la fin de 1942.

Après la France, la Belgique a été le principal exportateur à crédit vers l'Allemagne en 1942; le chiffre du tableau pour 1941 comprend, outre le clearing, le retrait pendant l'année de 286 millions de reichsmarks de bons des Reichskreditkassen émis en 1940; le surplus au compte de clearing effectif



avec l'Allemagne en 1942 a été deux fois et demie plus élevé qu'en 1941. Le total de la créance belge sur l'Allemagne représentait la contre-valeur d'environ 2,4 milliards de reichsmarks à la fin de 1942.

Les Pays-Bas suivent de près la France et la Belgique. En fait, les situations de la Banque Néerlandaise accusent une augmentation de 1.075 millions de reichsmarks seulement en 1942, contre 1.255 millions en 1941, mais, en outre, la Trésorerie néerlandaise en a acheté environ 300 millions à la banque au début d'avril 1942. D'après des rapports non officiels, des achats analogues ont eu lieu régulièrement à la fin de chaque mois à dater de ce moment, mais ces transactions portaient sur des montants beaucoup moindres, et, comme ces reichsmarks ne figurent pas parmi les actifs dans les situations de la Trésorerie, il n'est pas possible d'en tenir compte. A la fin de 1942, le total des avoirs en reichsmarks de la Banque Néerlandaise s'élevait à près de 2,5 milliards de reichsmarks (dont 2,3 milliards étaient placés en titres du Reich* ; si l'on tenait compte des avoirs de la Trésorerie, le total des créances néerlandaises atteindrait environ 3 milliards de reichsmarks.

Les renseignements statistiques concernant l'excédent italien du clearing avec l'Allemagne font défaut, mais l'augmentation des actifs de la Trésorerie italienne pendant les deux dernières années fait supposer que le total de l'excédent de clearing approchait probablement à la fin de 1942 de 15 milliards de livres,

Migration des nationaux allemands¹⁾.
Situation à la fin de 1942.

Date du début de l'émigration	Territoire évacué	Nombre total d'émigrants	Nombre d'émigrants possédant des biens
1939 Novembre	Estonie et Lettonie ²⁾	80.076	35.000
Novembre	Tyrol méridional	237.802	62.000
Novembre	Volhynie, Galicie, etc.	134.950	60.000
1940 Septembre	Gouvernement Général de Pologne	30.756	7.000
Octobre	Bessarabie et Bukovine septentrionale	137.116	55.000
Décembre	Dobroudja et Bukovine méridionale	77.238	20.000
1941 Janvier	Lithuanie	50.904	15.000
Juin	France	15.353	6.000
Novembre	Laybach (Ljubljana)	14.810	4.500
Décembre	Bulgarie	1.925	690
1942 Février	U. R. S. S.	5.314	1.500
Avril	Grèce (Héraclée)	144	31
Juillet	Slovaquie	551	13
Octobre	Croatie	18.302	5.000
	Total	806.106	272.000

¹⁾ D'après le rapport annuel pour 1942 de la Société de trust allemande d'émigration, constituée à l'automne de 1939 pour assurer le transfert normal des biens des émigrants.

²⁾ Y compris 16.244 émigrants du transfert de février 1941.

* Les Pays-Bas peuvent placer des soldes en reichsmarks directement en titres du Reich. Les autres pays détiennent des soldes en reichsmarks non productifs d'intérêt à la Verrechnungskasse, à Berlin, qui place ces fonds en titres du Reich pour son propre compte.

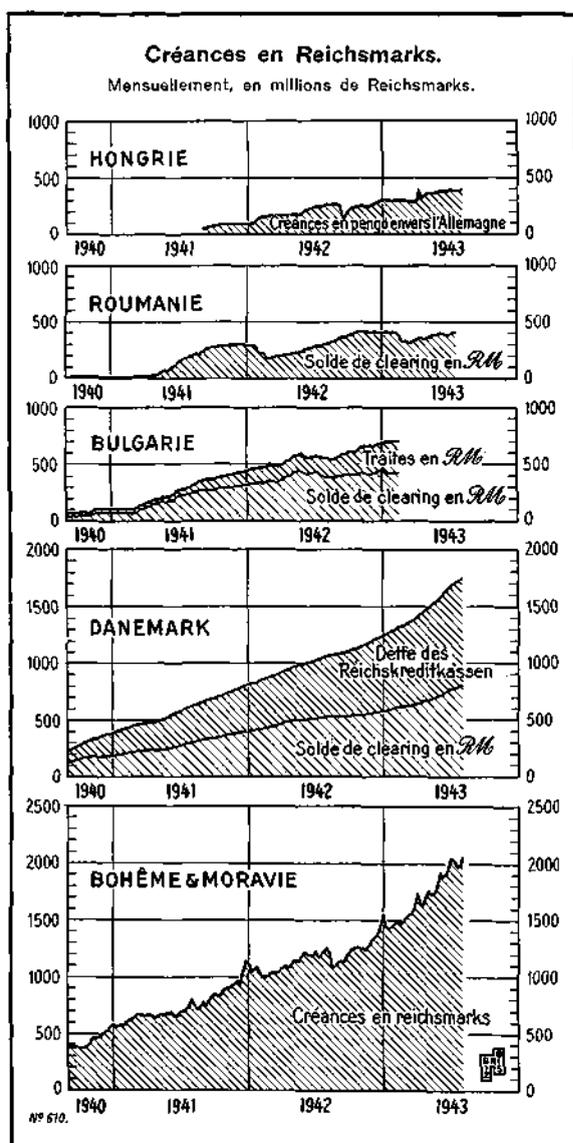
milliards de livres, soit 2 milliards de reichsmarks, total qui a été ajusté à concurrence de la valeur des biens des Allemands rapatriés du Tyrol méridional et passée au compte du clearing en 1940. On n'a pas fait connaître l'importance du montant dont le

clearing italo-allemand a bénéficié du fait de ce rapatriement, mais près de 240.000 personnes avaient été transférées du Tyrol méridional à la fin de 1942, dont 62.000 possédaient des biens, ainsi qu'il ressort du tableau.

Le transfert des ressortissants allemands, qui a commencé à l'automne de 1939, avait atteint son maximum en 1942. Bien que les dernières réinstallations n'aient pas encore été achevées, le travail de la Société de trust allemande d'émigration (Deutsche Umsiedlungs-Treuhand-Gesellschaft) est ainsi entré dans une nouvelle phase au cours de cette année, lorsqu'il s'est surtout agi d'aider les immigrants à s'installer dans leur nouveau milieu économique. A la fin de 1942, les propriétés avaient été définitivement attribuées dans 195.000 cas impliquant des dépenses totales de 219 millions de reichsmarks, plus 260 millions d'entretien, avances, etc.

Le Danemark est le seul pays où les frais d'entretien des troupes d'occupation, de fortifications, etc. sont inscrits comme créance en reichsmarks et cette créance est comprise avec le clearing dans les chiffres figurant sur le tableau. En 1941, le total de 425 millions de reichsmarks se rapporte pour parties égales au clearing et aux frais d'occupation. Pour 1942, l'augmentation totale sous ces deux titres a été pratiquement la même que l'année précédente, mais l'augmentation du chiffre du clearing a été relativement moindre, en particulier pendant le troisième trimestre, tandis que les frais d'occupation, dont la moyenne mensuelle s'élevait à environ 17—18 millions de reichsmarks, ont atteint plus de 30 millions par mois pendant le dernier trimestre. Vers la fin de 1942, les restrictions sur les achats des soldats allemands et le contrôle douanier pour les nationaux allemands ont été levés. De plus, le gouvernement danois a accepté que l'armée d'occupation s'approvisionne dans le pays, alors que les denrées alimentaires devaient jusque là être soit importées, soit achetées sur place au compte de clearing. Le total de la créance danoise en reichsmarks était d'environ 1,25 milliard à la fin de 1942.

En 1941, la Banque Nationale de Hongrie et les banques privées ont ouvert un crédit en pengoes en faveur de l'office de clearing allemand pour permettre le paiement des créances des exportateurs hongrois. Etant donné le nouvel accroissement des créances des exportateurs, les banques hongroises ont consenti, au printemps de 1942, une nouvelle avance de 100 millions de reichsmarks, portant ainsi le montant des créances financées directement par la Banque Nationale et les banques hongroises ensemble à la contre-valeur de 300 millions de reichsmarks. Les banques hongroises ont eu recours à la Banque Nationale pour une grande partie de cette avance, sous la forme de



crédits en compte courant. Ces crédits et les avances de la Banque Nationale ont figuré séparément dans la situation de cette dernière comme «avances en pengos faites à des pays étrangers» et c'est ce poste qui est reproduit dans le tableau de la page 187 (au sujet duquel il faut se rappeler qu'il n'indique pas les montants financés par les banques privées sans l'aide de la Banque Nationale).

En conséquence d'un arrangement intervenu avec l'Allemagne, le gouvernement hongrois a pris en septembre 1942 à la Banque Nationale 161 millions de reichsmarks et avait acheté, à la fin de 1942, 225 millions de reichsmarks dans le cadre de la compensation de devises germano-hongroise. Les pengos nécessaires pour cet achat de reichsmarks ont été obtenus par l'émission de certificats du Trésor dont la plupart, toutefois, ont été présentés au réescompte par les banques

à la Banque Nationale (et figurent au même poste que les avances de pengos refinancées, le titre de ce poste ayant été changé à partir du 7 décembre 1942 en «avances pour paiements internationaux»).

Les reichsmarks pris directement par la Hongrie et les avances de pengos représentaient ensemble 540 millions de reichsmarks à la fin de 1942, soit une augmentation de 357 millions pendant l'année. En outre, 137 millions avaient été utilisés par la Trésorerie pour des paiements extraordinaires. La créance totale indiquée par la Banque Nationale de Hongrie à la fin de 1942 et comprise dans le tableau de la page 187 équivalait à 310 millions de reichsmarks.*

* De plus, des actifs de clearing et les créances correspondantes sur les exportateurs hongrois sont inscrits aux «actifs divers» et «passifs divers» dans les situations de la Banque Nationale jusqu'à ce qu'un paiement ou une avance officielle soit fait (voir la note¹) du tableau qui donne les chiffres de la situation de la Banque Nationale, page 267).

L'augmentation des avoirs en reichsmarks de la Banque Nationale de Roumanie figure dans le tableau à 115 millions pour 1942, soit moins de la moitié de l'augmentation de 275 millions de reichsmarks en 1941. La Banque Nationale a acheté, en fait, à peu près le même montant de reichsmarks que l'année précédente, mais, pendant les deux premiers mois de 1942, la contre-valeur de 50 millions de reichsmarks a servi à acheter de l'or à l'Allemagne et 85 millions ont été vendus au gouvernement pour le rachat de titres roumains à l'Allemagne, ou pour d'autres fins. De nouveau, pendant les premiers mois de 1943, les créances de clearing ont diminué de 100 millions, dont 50 millions ont servi à acheter de l'or. La Banque Nationale de Roumanie a par deux fois suspendu ses achats de reichsmarks pendant un certain temps, la première fois de la fin d'octobre 1941 à janvier 1942 (avant le premier achat d'or) et la seconde de la fin d'octobre 1942 à janvier 1943 (immédiatement avant le second achat d'or). A la fin de 1942, la créance de clearing s'élevait à près de 400 millions de reichsmarks au total.

Les avoirs en reichsmarks de la Banque Nationale de Bulgarie, soit près de 700 millions de reichsmarks à la fin de 1942, se divisaient en une créance de clearing de quelque 450 millions de reichsmarks et 250 millions de «placements». Ces placements consistent en bons du Trésor bulgare libellés en reichsmarks remis aux industries allemandes d'armement et aux industries lourdes en paiement anticipé de commandes placées chez elles. La Banque Nationale les a rachetés pour utiliser des soldes en reichsmarks. Par un accord ultérieur, la Banque Nationale a fourni directement des reichsmarks à l'Etat contre remise de bons du Trésor.

Les avoirs en reichsmarks de la Banque Nationale de Bohême et Moravie ont continué d'augmenter en 1942 et seraient encore plus élevés sans l'existence de deux facteurs: l'achat de titres du Reich par les banques privées et le paiement au Reich d'une contribution dite «Matrikular» par le Protectorat. L'accumulation de reichsmarks ne résulte pas seulement du commerce avec l'Allemagne, mais aussi d'exportations vers les pays du sud-est de l'Europe, dans la mesure où ces pays sont autorisés à régler leurs dettes envers le Protectorat avec leurs créances en reichsmarks sur l'Allemagne. En 1942, certaines obligations des pays du sud-est de l'Europe détenues par des particuliers ont dû être remises à la Banque Nationale pour servir à compenser des dettes de clearing envers ces pays.

Les renseignements statistiques concernant les clearings des autres pays avec l'Allemagne ne sont pas aussi complets, mais on peut néanmoins donner quelques indications. Les créances slovaques sur l'Allemagne sont passées en 1941 de 85 à 170 millions de reichsmarks et ont continué d'augmenter en 1942.* En novembre 1942, le ministre des finances a été autorisé à acheter des reichsmarks à concurrence de 700 millions de couronnes slovaques (60 millions de reichsmarks) à la Banque Nationale, dont 500 millions devaient servir à des paiements à l'Allemagne à l'occasion de l'émigration de Juifs de Slovaquie et 200 millions pour régler des livraisons de l'Allemagne; en juin 1943, le ministre des finances a de nouveau été autorisé à acheter des reichsmarks à la Banque Nationale.

On possède peu de renseignements concernant la situation en Grèce. Les exportations de ce pays ont été dirigées presque exclusivement sur l'Allemagne et, d'après les chiffres publiés pour les cinq premiers mois de 1942, la situation était la suivante (chiffres convertis en reichsmarks).

Grèce: Commerce extérieur.
Janvier—Mai 1942.

Chiffres en millions de reichsmarks*	Importations en Grèce	Exportations de Grèce*	Excédent d'exportation (+) ou d'importation (-)
Allemagne	8,4	22,9	+ 14,5
Italie	4,4	1,5	- 2,9
Tous les autres pays	12,0	1,2	- 10,8
Total	24,8	25,6	+ 0,8

* Au cours officiel de Dr. 60 = RM 1.

L'excédent des exportations grecques vers l'Allemagne s'est maintenu à près de 3 millions de reichsmarks par mois pendant les cinq mois de janvier à mai 1942, date à laquelle le total de la créance de clearing de la Grèce sur l'Allemagne était de 78 millions de reichsmarks; à ce rythme, la créance de clearing aurait atteint environ 100 millions à la fin de l'année. Mais la Grèce a traversé une période de forte inflation pendant le second semestre de 1942, ses exportations vers l'Allemagne ont baissé brusquement et n'ont pas repris avant la formation de la «Degriges» (voir pages 78 et 283). L'Italie, au contraire, a exporté vers la Grèce plus qu'elle n'en a reçu. En mars 1943, lorsque la dette de la Grèce avait atteint 100 millions de liras (soit 13 millions de reichsmarks) et que les exportateurs italiens devaient attendre 250 jours le produit en liras de leurs exportations vers la Grèce, les exportateurs italiens étaient payés au moyen d'une avance de la Trésorerie italienne, avance qui devait être graduellement amortie par des prélèvements sur un nouveau compte de

* Une partie seulement des créances de clearing est financée par la Banque Nationale de Slovaquie: ces créances figurent au bilan de fin 1942 à Cour. sl. 1.575 millions (RM 185 millions) contre Cour. sl. 845 millions (RM 99 millions) à la fin de 1941.

clearing que l'Italie devait maintenir en équilibre au moyen du contrôle des licences d'exportations. D'autres pays, dont la Turquie, la Serbie et la Roumanie, ont exporté vers la Grèce, pendant les cinq premiers mois de 1942, dix fois plus qu'ils n'ont été en mesure d'importer de Grèce.

D'après des renseignements parvenus d'Espagne, ce pays a graduellement remboursé la dette qu'il avait contractée envers l'Allemagne pendant la guerre civile, en prenant à sa charge les paiements à la « Division Bleue » (servant sur le front russe) et les remises des ouvriers espagnols en Allemagne. Les chiffres du commerce extérieur publiés pour 1942 montrent la persistance de l'excédent des exportations espagnoles vers l'Allemagne; d'après des renseignements de source allemande, l'Espagne avait une créance en reichsmarks considérable au compte courant de clearing, et les Espagnols devaient attendre environ trois mois avant de toucher le produit en pesetas de leurs exportations vers l'Allemagne.

Pour la plupart des pays mentionnés ci-dessus, les crédits consentis à l'Allemagne par l'intermédiaire du système de clearing n'ont été limités contractuellement ni quant à leur montant ni quant à leur échéance. Les crédits hongrois décrits aux paragraphes précédents n'ont été limités que quant à leur montant, tandis que leur échéance restait indéterminée. Les crédits consentis par la Suisse ont été assez semblables. En juillet 1941, le gouvernement suisse a fait savoir qu'il garantirait des crédits aux exportateurs suisses, dans les limites de l'accord de clearing avec l'Allemagne, à concurrence de 400 millions de francs (en plus du montant « normal » d'environ 50 millions non encore liquidés), tandis que 400 autres millions seraient mis à disposition jusqu'à la fin de 1942 (soit un total équivalant à environ 465 millions de reichsmarks au cours officiel de RM 1 = Fr. s. 1,76); enfin, la période d'attente a été limitée à trois mois pour les exportateurs suisses. Les négociations pour le renouvellement de l'accord de clearing qui expirait à la fin de 1942 n'ont donné aucun résultat définitif; mais le système de clearing existant a été maintenu et il a été décidé, entre autres, que les exportateurs suisses vers l'Allemagne pourraient profiter des soldes non utilisés du crédit précédent. Le 1^{er} octobre 1943, un nouvel accord a été signé, suivant le principe qu'à l'avenir le clearing devra en général s'équilibrer sans recours au crédit; il faut donc escompter une prolongation graduelle de la période d'attente (avant que les exportateurs suisses soient payés en francs suisses).

Contrairement aux crédits consentis à l'Allemagne par les autres pays, les crédits consentis par la Suède ont porté intérêt et ont été strictement limités en ce qui concerne tant leur durée que leur montant. A l'automne de 1941, le Bureau suédois des stocks de réserve a mis à la disposition de l'Office de compensation un crédit de 100 millions de couronnes suédoises pour financer les exportations à destination de l'Allemagne pendant le reste de l'année, le crédit devant être remboursé par une première hypothèque sur les livraisons allemandes de houille, coke et produits chimiques du premier semestre de 1942. 90 millions de couronnes suédoises avaient été prélevés sur ce crédit à la fin de l'année; trois quarts de ce montant ont été remboursés à l'échéance en juin 1942 et le solde pendant le second semestre de l'année.

Les crédits consentis directement par les exportateurs suédois eux-mêmes ont pu, en outre, être partiellement assurés par le Bureau des crédits de l'Etat à l'exportation; à l'automne de 1941, les exportateurs suédois de cellulose, bois d'œuvre et papier ont, sur des contrats portant sur 59 millions de couronnes, consenti jusqu'en mars 1942 44 millions de couronnes de crédits, dont 22 millions étaient garantis; ces crédits ont été également remboursés. Pour 1942, les exportateurs suédois ont accordé environ 115 millions de couronnes de nouveaux crédits, en général pour une durée approximative d'un an; la moitié en a été officiellement garantie. Le total des crédits officiels et privés non liquidés à la fin de 1942, soit la contre-valeur d'environ 70 millions de reichsmarks, était donc à peu près le même qu'un an plus tôt. En dehors de ces crédits, l'Allemagne avait, à la fin de 1942, au compte de clearing un excédent d'environ 30 millions de couronnes, qui, suivant le mouvement saisonnier du commerce, était passé à plus de 90 millions à la fin de mai 1943, mais a diminué les mois suivants. Il n'a pas été consenti de nouveaux crédits, ni officiels ni privés, pendant le premier semestre de 1943, période pendant laquelle 8 millions de couronnes suédoises des avances consenties ont été remboursés.

En Italie, des statistiques paraissaient chaque semaine, donnant la date de la dernière transaction d'exportation réglée par le clearing et son numéro de série. Ces numéros indiquaient le volume, sinon la valeur, des transactions d'exportation avec chaque pays participant au clearing. Ils ont servi à établir le tableau suivant, qui indique le nombre de transactions afférentes aux années 1939 à 1942 (les transactions n'ont pas nécessairement été payées pendant l'année correspondante).

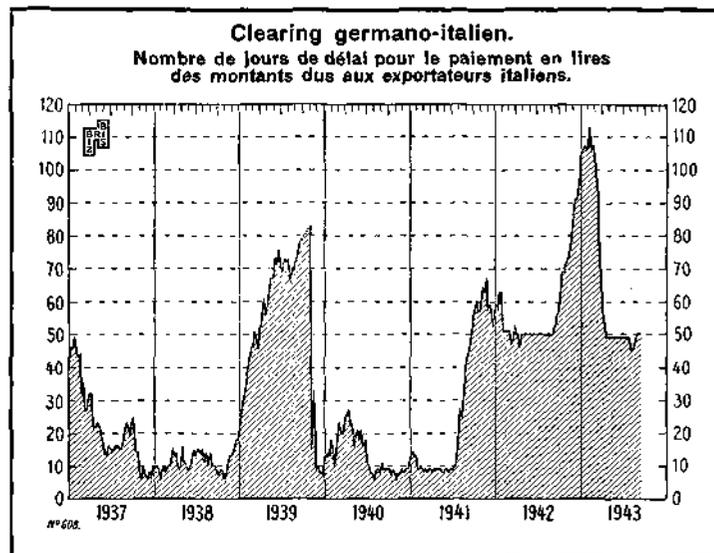
Italie : Nombre de transactions d'exportation.

Pays participant au clearing	1939	1940	1941	1942	1939	1940	1941	1942
	Milliers de transactions				Pourcentages du total			
Allemagne*	107	115	146	109	30	43	56	50
Suisse	69	62	52	28	19	23	20	13
Hongrie	2	12	16	16	1	4½	6	7½
Suède	17	12	13	12	5	4½	5	5½
Tous les autres pays	161	67	33	52	45	25	13	24
Total	356	268	260	217	100	100	100	100

* Bohême et Moravie comprise.

Le nombre de transactions d'exportation italiennes passées par le clearing est tombé de 356.000 en 1939 (alors que l'Angleterre était incluse) à 260.000 en 1941 et 217.000 en 1942. Le nombre des exportations vers l'Allemagne a augmenté en chiffres absolus et relatifs jusqu'en 1941; ceux concernant les autres pays (exception faite de la Hongrie) ont au contraire diminué: en 1942, le nombre des transactions d'exportation avec l'Allemagne a diminué d'un quart*. La proportion allemande, qui était passée de 30% en 1939 à 56% en 1941, est tombée à 50% en 1942. Les quatre pays figurant en tête de liste ont représenté 75% des transactions d'exportation italiennes en 1940, 87% en 1941 et 76% en 1942. Pendant cette dernière année, il y a eu augmentation sensible des transactions d'exportation avec la Roumanie, la Bulgarie et la Croatie (comprises sous la rubrique « tous les autres pays » du tableau).

L'excédent des exportations italiennes à destination de l'Allemagne et le rapatriement de l'épargne des ouvriers italiens en Allemagne ont continuellement accru la dette de clearing de l'Allemagne envers l'Italie. Le graphique qui montre le nombre de jours s'écoulant entre la date à la-



* On a fait savoir semi-officiellement qu'en valeur le chiffre d'affaires du commerce italo-allemand est passé de RM 650 millions en 1939 à plus de RM 2 milliards en 1941 et a encore augmenté en 1942.

quelle l'importateur allemand faisait à Berlin son paiement en reichsmarks et celle à laquelle l'exportateur italien de clearing touchait à Rome le produit en liras de son exportation donne quelques indications à ce sujet. Un accord a limité cette période à 50 jours pendant la première partie de 1942; depuis septembre, toutefois, la période d'attente a continuellement augmenté et durait plus de 100 jours à la fin de l'année mais, à la suite de nouvelles négociations au début de 1943, cette période est revenue à 50 jours à la mi-avril.

Les événements politiques de septembre 1943 ont fait surgir de nombreuses difficultés; bien que la «Verrechnungskasse» de Berlin ait continué d'accepter des paiements en faveur des exportateurs italiens, ces paiements n'ont pu être convertis en liras, aucune institution de clearing ne fonctionnant

Clearings italiens.

Période pendant laquelle les exportateurs italiens attendent la contre-valeur en liras des devises nationales versées par l'importateur étranger à son office de compensation¹⁾.

Nombre de jours d'attente à la fin de l'année	1939	1940	1941	1942
Croatie ²⁾	29	9	8	202
Grèce	13	—	—	169
Allemagne	13	11	56	105
Danemark	49	65	14	70
Bulgarie	59	11	15	63
France	—	—	—	42
Turquie	85	72	379	36
Finlande	35	43	72	23
Espagne	22	22	22	22
Slovaquie	20	17	15	22
Portugal	11	11	11	17
Suède	45	31	11	17
Roumanie	9	10	42	17
Hongrie	—	8	11	15
Suisse	7	8	8	13

¹⁾ Ne sont inclus que les clearings qui étaient encore actifs à la fin de 1942. Les autres sont omis: ceux avec l'Estonie, la Lettonie et la Lituanie, par exemple, ont disparu des statistiques officielles en novembre 1942, quand les exportateurs italiens eurent attendu le paiement 539, 561 et 1.027 jours respectivement (les derniers paiements reçus sont afférents à mai 1941 pour l'Estonie et la Lettonie et à janvier 1940 pour la Lituanie).

²⁾ Yougoslavie en 1939 et 1940. L'importance relative de l'Italie et de l'Allemagne dans le commerce croate se reflète dans le mouvement de leurs monnaies à la bourse d'Agram (Zagreb):

Période	RM	Liras
	contre-valeur en millions de kunas	
1941 Juillet - Septembre	416	159
Octobre - Décembre	788	344
1942 Janvier - Mars	899	547
Avril - Juin	777	358
Juillet - Septembre	947	216

plus normalement du côté italien — de même, le salaire épargné par les ouvriers italiens n'a plus pu être transféré. La lire a été dévaluée de 7,6 à 10 par rapport au reichsmark, à dater du 15 septembre 1943, et les bons des Reichskreditkassen ont été temporairement utilisés pour les paiements des armées allemandes (voir pages 229—230).

Le tableau ci-contre indique le nombre de jours pendant lequel les exportateurs italiens devaient attendre la contre-valeur en liras de leurs exportations vers divers pays à la fin des années 1939 à 1942. Le nombre des transactions d'exportation avec la Suisse est tombé en 1942 à un peu plus de la moitié de celui de 1941 et la dette de clearing italienne a augmenté; la Suisse est restée le partenaire de beaucoup le plus important de l'Italie après l'Allemagne. Avec la Hongrie, le nombre des transactions d'exportation s'est maintenu; la Hongrie a ouvert un crédit de clearing à l'Italie en 1941, mais ce

crédit n'a pas été utilisé avant décembre 1942, époque à laquelle 16 millions de pengoes (contre-valeur d'environ 10 millions de reichsmarks) ont été prélevés. Ni pour la Suisse, ni pour la Hongrie la période d'attente n'a dépassé 20 jours pendant toute l'année 1942, et elle a été généralement de 10 jours ou moins (temps minimum nécessaire pour les communications postales et la procédure administrative normale).

Avec la Suède, la position du clearing italien s'est quelque peu aggravée pendant le second semestre de 1942: à la fin de l'année, la dette de l'Italie s'élevait à 12 millions de couronnes suédoises et les exportateurs suédois devaient attendre environ six semaines le produit en couronnes de leurs exportations. Avec les autres pays, les transactions se sont faites sur une échelle plus réduite, mais en septembre 1942 on a fait savoir que la Roumanie avait sur l'Italie une créance de clearing de 1 milliard de lei (contre-valeur d'environ 17 millions de reichsmarks); envers la Slovaquie, l'Italie avait une dette de 50 millions de couronnes slovaques (4,5 millions de reichsmarks) à la fin de 1942, mais l'Italie était créancière de la Bulgarie.

L'année 1942 a été caractérisée par des efforts divers de certains créanciers pour utiliser leurs créances en reichsmarks. Ces efforts ont pris les formes principales suivantes.

- a) Achats d'or. Comme il a été dit à la page 193, la Banque Nationale de Roumanie a fait avec ses reichsmarks deux achats d'or d'un total de 100 millions de reichsmarks.

Aucun autre remboursement en or de dettes de clearing n'a été annoncé; en fait, il semble que, dans quelques cas, l'Allemagne ait acheté de l'or contre des reichsmarks, par exemple pour environ 25 millions de reichsmarks aux Pays-Bas à la fin d'août 1940*.

A l'assemblée générale annuelle de la Banque Nationale de Slovaquie, le 27 février 1943, le gouverneur a déclaré que la banque avait, avec l'aide de la Reichsbank allemande, acquis pour près de 200 millions de couronnes slovaques (soit 17 millions de reichsmarks) de devises libres, montant requis pour l'achat à l'étranger de matières premières importantes.

- b) Rapatriement de titres appartenant à des Allemands. En 1941, le capital allemand a participé dans une large mesure aux place-

* Pendant la période août 1940—juin 1943, le stock d'or néerlandais a, par des réductions successives, diminué au total de Fl. 250 millions, contre-valeur de RM 330 millions. Le 5 juillet 1943, certaines modifications ont été apportées à la situation de la Banque Néerlandaise et le stock d'or a augmenté de Fl. 46 millions, apparemment à la suite d'un transfert des «actifs divers».

ments dans les pays balkaniques et autres, la monnaie locale nécessaire étant obtenue dans un grand nombre de cas en échange de soldes de clearing en reichsmarks. En 1942, cette activité semble s'être ralentie considérablement, car elle avait quelque peu inquiété les pays en question. On a procédé au recensement des placements étrangers tant en Roumanie qu'en Bulgarie; dans ce dernier pays, une nouvelle loi sur les sociétés par actions a été soumise, stipulant que les sociétés dont plus de la moitié du capital est détenue par des étrangers pourront être liquidées par ordre de la cour. En Hongrie, le montant de la participation étrangère aux sociétés hongroises a été publié pour la première fois. Un décret concernant le placement de capitaux étrangers en Italie a été transformé en loi en octobre 1942; il a été déclaré officiellement qu'il n'était pas dans l'intention des autorités d'exclure complètement les capitaux étrangers, mais d'en régler l'afflux suivant les besoins du pays; en particulier, l'achat d'immeubles ou d'entreprises industrielles situés en Italie ou de parts de sociétés commerciales et industrielles italiennes avec des capitaux étrangers devait être interdit sans autorisation spéciale.

Outre les remboursements du gouvernement roumain mentionnés à la page 193, il a été convenu de rembourser une autre dette roumaine concernant l'Allemagne et en mai 1943 la Reichsbank a mobilisé certaines obligations roumaines détenues par des Allemands.

Le gouvernement hongrois a fait en 1942 des paiements extraordinaires « qui, dans des conditions normales, n'auraient pas eu lieu »; ces paiements comprenaient, en particulier, le rachat de la part hongroise des anciennes dettes publiques de la Tchécoslovaquie et de la Yougoslavie et le remboursement de certaines dettes austro-hongroises libellées en couronnes et en marks, antérieures à 1918 et placées en Allemagne. En août 1943, il a été procédé à une nouvelle mobilisation des obligations et des coupons hongrois en Allemagne. On signale, en outre, que des accords sont intervenus entre banques hongroises et allemandes pour le rachat de parts hongroises détenues par des Allemands et que ces transactions ont commencé au début de 1943; l'étendue de ces accords n'est pas encore connue, mais les participations de capitaux semblent en être exclues.

Pendant les deux mois et demi du 1er juin à la mi-août 1942, le portefeuille-reichsmarks de la Banque Nationale de Bulgarie a diminué d'environ 50 millions de reichsmarks, mouvement dû, en partie au moins, à un rapatriement de fonds d'Etat bulgares datant de 1892 à 1909 et

détenus en Allemagne; la mobilisation de ces titres a été ordonnée par la Reichsbank en septembre 1942.

- c) Placement de commandes en Allemagne. Afin d'utiliser les créances en reichsmarks existantes, on s'est servi d'une méthode qui consiste à placer d'importantes commandes en Allemagne à livrer après la guerre, par exemple des commandes des chemins de fer roumains (conformément à l'accord du 4 décembre 1940). On a signalé en août 1942 un autre accord important de ce genre: les Allemands devaient faire aux autorités bulgares des livraisons spéciales de machines, d'outils et de matières premières, etc., d'une valeur actuelle totale de 12 milliards de leva (360 millions de reichsmarks); les plans prévoyaient des délais de livraison de deux ans à deux ans et demi, de sorte que l'on attendait l'arrivée du matériel en Bulgarie vers la fin de 1944. En avril 1943, on a fait savoir que les commandes bulgares placées en Allemagne avaient atteint 20 milliards de leva (600 millions de reichsmarks). En septembre 1943, le ministère des finances roumain a été autorisé à prendre à la Banque Nationale 200 millions de reichsmarks pour liquider des créances relatives à des commandes d'armements et autres placées en Allemagne. Le placement de commandes semblables était également à l'étude en Hongrie.

Les pays occupés apportent également leur contribution à l'économie de guerre de l'Allemagne sous la forme de paiements aux autorités allemandes (et, dans une beaucoup moins large mesure, aux autorités italiennes) au compte des frais d'occupation et charges analogues telles que logement de troupes et réquisitions. Pour donner également une idée de l'importance de ce facteur, le premier tableau de la page suivante a été préparé pour quatre pays au sujet desquels on possède des renseignements.

Les montants annuels fournis par ces quatre pays — France, Belgique, Pays-Bas et Danemark — au moyen des clearings et par le paiement des frais d'occupation sont passés de 3,8 milliards de reichsmarks en 1940 (second semestre seulement) à 11,3 milliards en 1941 et à 17,1 milliards en 1942. Sur ce total de plus de 32 milliards pendant les deux ans et demi, c'est-à-dire jusqu'à la fin de 1942, trois quarts ont été payés au titre des frais d'occupation et un quart est passé par les clearings; deux tiers des frais d'occupation ont été payés par la France, le dernier tiers par les trois autres pays ensemble. Les évaluations pour les neuf premiers mois de 1943 donnent un taux annuel supérieur à 20 milliards de reichsmarks, comme le montre le second tableau de la page suivante.

Accroissement des créances de clearing et paiement des frais d'occupation en 1940-42*.

Pays	Montants annuels									Total		
	1940			1941			1942			1940 à 1942		
	Clearings	Frais d'occupation	Total	Clearings	Frais d'occupation	Total	Clearings	Frais d'occupation	Total	Clearings	Frais d'occupation	Total
Millions de reichsmarks												
France	150	2.000	2.150	600	5.500	6.100	1.650	8.600	10.250	2.400	16.100	18.500
Belgique	250	350	600	680	1.300	1.980	1.480	1.500	2.980	2.410	3.150	5.560
Pays-Bas	160	500	660	1.250	1.600	2.850	1.400	2.000	3.400	2.810	4.100	6.910
Danemark	190	200	390	210	210	420	170	260	430	570	670	1.240
Total	750	3.050	3.800	2.740	8.610	11.350	4.700	12.360	17.060	8.190	24.020	32.210

* Les chiffres sont arrondis à la dizaine de millions de reichsmarks la plus rapprochée.
 Note: Les chiffres de clearing sont ceux déjà donnés précédemment. Pour les Pays-Bas, une marge a été laissée pour le montant racheté par la Trésorerie en avril 1942.

En ce qui concerne les frais d'occupation, le tableau est établi d'après les éléments suivants: les montants effectivement payés au compte des frais d'occupation en France (à raison de Fr. fr. 400 millions par jour, du 25 juin 1940 au 10 mai 1941, et de 300 millions par jour à partir du 11 mai 1941), convertis au cours de Fr. fr. 20 pour 1 reichsmark, ont atteint RM 4 milliards en 1940, RM 6.075 millions en 1941 et RM 5.475 millions en 1942. Les montants effectivement utilisés (c'est-à-dire prélevés sur les comptes de la Banque de France) ont été de RM 1.730 millions en 1940, RM 5.116 millions en 1941 et RM 7.861 millions en 1942. Pour les réquisitions et frais de logement, etc. on a indiqué RM 375 millions en 1941 et inscrit RM 750 millions pour 1942. Dans le tableau, on a pris les montants effectivement utilisés et les réquisitions (plus une marge pour les réquisitions en 1940).

Pour la Belgique, RM 1.212 millions de frais d'occupation figurent dans les comptes du budget de 1941 et RM 92 millions pour les frais de logement, etc. Les chiffres néerlandais pour les frais d'occupation sont calculés sur l'évaluation non officielle de Fl. 100 millions par mois, donnée pour 1941. Pour la Belgique et les Pays-Bas, les chiffres de 1940 et 1942 ont été évalués, entre autres, sur la base des chiffres donnés pour 1941. Pour le Danemark, les statistiques montrent l'augmentation des créances en reichsmarks au compte des avances aux autorités d'occupation (inscrites sous les «actifs divers» dans la situation de la Banque Nationale).

Accroissement des créances de clearing et paiement des frais d'occupation.

Evaluation pour 1943 (neuf mois).

Pays	Janvier-Septembre 1943		
	Clearings	Frais d'occupation	Total
Millions de reichsmarks			
France	2.000	7.800	9.800
Belgique	1.400	1.300	2.700
Pays-Bas	1.200	1.600	2.800
Danemark	300	350	650
Total	4.900	11.050	15.950

D'autres pays d'Europe paient des frais d'occupation, mais les renseignements à ce sujet sont fragmentaires. Dans les cercles bien informés on évalue que le total des crédits contractés par les autorités d'occupation à la Banque de Norvège est passé de 1,5 milliard de couronnes norvégiennes en décembre 1940 à 3,8 milliards en décembre 1941 et à plus de 6 milliards en décembre 1942, c'est-à-dire à environ 3,5 milliards de reichsmarks; il

faut placer en regard une petite dette de clearing envers l'Allemagne provenant, toutefois, d'importations faites par les armées d'occupation. Les avances de la Banque de Grèce au compte des clearings et des frais d'occupation étaient passées à la fin de 1942 (depuis avril 1941) à près de 200 milliards de drachmes (soit 3.330 millions de reichsmarks au cours officiel de Dr. 60 = RM 1, montant gonflé par la hausse considérable des prix en Grèce). La Banque d'Etat Croate a fait figurer dans sa première situation publiée, celle pour avril 1943, les «créances sur pays étrangers», nées des avances aux

troupes d'occupation, pour 2.750 millions de kunas; à la fin de septembre 1943, ces créances atteignaient 9.020 millions de kunas. Enfin, la Serbie paie également des frais d'occupation dont on ignore le montant.

Si l'on tient compte des contributions de guerre du Gouvernement Général de Pologne et du Protectorat de Bohême et Moravie, mais compte non tenu de toutes les taxes imposées aux territoires occupés de l'U.R.S.S., il semble qu'en deux ans et demi, c'est-à-dire jusqu'à la fin de 1942, l'Allemagne ait reçu des pays d'Europe environ 45—50 milliards de reichsmarks*. Sur ce montant, les deux tiers environ ont été reçus au titre des frais d'occupation et un tiers constitue une dette de l'Allemagne dans les comptes de clearing.

Le financement de ces sommes considérables a eu naturellement d'importantes conséquences monétaires dans les pays en question. Pour obtenir le montant total des dépenses publiques à financer dans chaque pays, il faut additionner les paiements au titre des frais d'occupation et les avances de clearing avec les dépenses du budget national. La situation financière dépend essentiellement de la mesure dans laquelle l'ensemble de ces dépenses est couvert soit par l'impôt (et autres recettes courantes), soit par l'expansion du crédit bancaire, soit par des appels directs à la banque centrale. Les proportions diffèrent avec les pays, mais la plus grande partie tombe généralement à la charge de la banque centrale. Il n'est donc pas sans intérêt de montrer jusqu'à quel point il y a parallélisme entre le paiement des frais d'occupation et l'augmentation des créances de clearing, d'une part, et l'augmentation de la circulation des billets, d'autre part, lorsque les postes en question figurent dans les situations de la banque centrale; c'est ce que fait le tableau de la page suivante.

En 1942, le parallélisme entre l'accroissement des créances de clearing et l'augmentation des billets en circulation a été très étroit en Belgique, aux Pays-Bas, en Slovaquie et en Bohême et Moravie; pour la France, il y a parallélisme avec le paiement des frais d'occupation.

En Hongrie et en Roumanie, la circulation des billets a fortement augmenté en 1942, beaucoup plus que les créances de clearing telles qu'elles sont indiquées par la banque centrale — ce phénomène implique que la banque centrale a consenti des crédits pour d'autres raisons également; le parallélisme aurait toutefois été plus grand si des reichsmarks n'avaient pas été, dans ces pays, rachetés par les Trésoreries. Au Danemark et en Bulgarie, au contraire, les billets

* Dr. Günter Keiser a donné dans «Bank Archiv» du 15 février 1942 un total de RM 15—17 milliards pour tous les pays en 1941. Les quatre pays qui figurent sur le tableau semblent représenter environ les trois quarts du total pendant cette année.

Créances de clearing, frais d'occupation et billets en circulation.

Pays	Dépenses au compte des créances de clearing ou des frais d'occupation*		Accroissement des billets en circulation		Dépenses en % de l'accroissement des billets en circulation		Total des créances de clearing (ou des frais d'occupation) en % des billets en circulation à la fin de		
	en		en		en		à la fin de		
	1941	1942	1941	1942	1941	1942	1940	1941	1942
	Milliards d'unités monétaires nationales		en		Pourcentages		Pourcentages		
Belgique ¹⁾	8,6	18,4	13,6	19,4	63	95	9	24	44
Bulgarie ²⁾	11,0	8,2	6,9	5,5	159	149	51	107	119
Danemark ³⁾	0,88	0,69	0,10	0,14	880	493	109	201	243
France ⁴⁾	42,0	116,2	49,1	112,6	86	103	37	53	55
Pays-Bas	0,95	0,81	0,56	0,92	170	88	8	49	62
Hongrie	0,14	0,37	0,60	0,97	23	38	—	7	17
Roumanie	16,5	6,8	32,3	20,7	51	33	1	18	20
Slovaquie	0,45	0,73	0,37	0,72	122	101	24	42	57
Bohême et Moravie	5,1	4,4	2,9	4,7	176	94	101	124	114

* Dans la mesure où ils sont indiqués par la banque centrale.

¹⁾ Y compris les bons des Reichskreditkassen retirés de la circulation.

²⁾ Y compris les «placements» en reichsmarks. Sans ce poste, les créances de clearing nettes s'élevaient à 80% des billets en circulation à la fin de 1942.

³⁾ Créances de clearing et frais d'occupation réunis.

⁴⁾ Frais d'occupation (mouvement net des avances spéciales de la Banque de France et compte des Reichskreditkassen pendant l'année — voir page 238).

en circulation ont moins augmenté que les créances de clearing — dans chacun de ces deux pays les «autres engagements à vue» de la banque centrale ont fortement grossi les comptes des banques au Danemark et le compte de la Trésorerie en Bulgarie.

A la fin de 1942, le total des créances de clearing dépassait l'émission des billets au Danemark, en Bulgarie et en Bohême et Moravie; aux Pays-Bas et en Slovaquie, les créances de clearing atteignaient environ 60% de l'émission des billets, en Belgique plus de 40%, enfin en Roumanie et en Hongrie environ 20%. Commentant cette situation*, un des vice-présidents de la Reichsbank a déclaré qu'à l'heure actuelle chaque pays doit tout faire en son pouvoir pour diminuer la pression exercée par la guerre et prendre les mesures nécessaires pour empêcher toute répercussion nuisible sur sa monnaie. Comme il a été dit dans le douzième Rapport annuel de la Banque des Règlements Internationaux, divers efforts ont déjà été faits pour annuler les effets indésirables sur la monnaie des avances directes des banques centrales destinées à financer les créances de clearing et les frais d'occupation. Au Danemark, où l'augmentation de la circulation des billets a été le moins prononcée, des mesures ont été prises pour immobiliser les réserves de caisse des banques et pour émettre des emprunts de «stérilisation». En Bohême et Moravie, la banque centrale a pendant plusieurs années émis des bons de caisse productifs d'intérêt pour absorber l'excédent de capitaux sur le marché. La

* Dans un article du «Südost-Echo» du 16 octobre 1942.

Trésorerie néerlandaise a repris une partie des créances en reichsmarks contre remise de certificats du Trésor, que la Banque Néerlandaise peut vendre sur le marché. En Hongrie, une partie des créances de clearing a été financée par les banques privées et, en Belgique, on s'est efforcé d'en arrêter l'expansion en payant les créances des exportateurs au moyen de certificats du Trésor bloqués. Le chapitre V contient d'autres détails sur les diverses mesures de crédit qui ont été prises par chaque pays.

Afin d'annuler les conséquences indésirables sur la monnaie, on s'est efforcé d'arrêter l'augmentation des avances des banques centrales; c'est ainsi que de temps à autre les banques centrales de Hongrie, de Bulgarie et de Roumanie, par exemple, ont strictement limité les montants de reichsmarks qu'elles achètent (spécialement de ceux provenant des entrées de capitaux). Du point de vue de l'expansion monétaire, il est inutile de substituer simplement un actif d'une banque centrale à un autre; le remplacement des créances de clearing dans la situation de la banque centrale par un autre actif, qu'il s'agisse de certificats du Trésor (comme aux Pays-Bas) ou même d'or (comme en Roumanie), n'implique aucune contraction monétaire (bien qu'elle puisse être désirable à d'autres égards).

On a réussi dans une certaine mesure à freiner l'accumulation des excédents d'exportation et, en même temps, l'expansion monétaire en laissant les exportateurs attendre leur argent jusqu'à ce qu'il soit débloqué par le jeu naturel du clearing, c'est-à-dire jusqu'à ce qu'il y ait compensation avec les importations. Comme il a déjà été dit dans ce chapitre, le délai de paiement aux exportateurs italiens vers l'Allemagne, qui avait été limité à 50 jours, a dépassé 100 jours en 1942; l'accord qui limitait à 90 jours la période d'attente pour les exportateurs suisses vers l'Allemagne est venu à expiration à la fin de 1942*. Les exportateurs espagnols et slovaques vers l'Allemagne devaient également attendre environ 100 jours avant de toucher le produit de leurs exportations; enfin, en Suède et en Hongrie, les exportateurs n'étaient pas certains d'être immédiatement payés dans leurs monnaies nationales. Au début de 1943, l'Allemagne est entrée en négociations avec l'Italie et la Hongrie pour hâter les paiements aux exportateurs dans ces deux pays.

L'accroissement des dettes de clearing de l'Allemagne reflète l'excédent des importations allemandes, frais de transport et d'assurances, etc. compris, les paiements aux entrepreneurs pour les commandes d'armements placées par l'Allemagne dans les pays occupés, les paiements pour le compte de l'armée

* Le nouvel accord signé le 1er octobre 1943 prévoit la prolongation graduelle de la période d'attente jusqu'à neuf mois, soit 270 jours.

allemande et le rapatriement de l'épargne des ouvriers étrangers¹⁾ en Allemagne. L'accélération de l'augmentation des dettes allemandes de clearing en 1942 et 1943 est non seulement due à l'intensification de la guerre mais, dans une large mesure, à la hausse des prix dans les pays exportateurs.

Il y a évidemment conflit d'intérêts entre les pays qui ont des créances de clearing et qui désirent importer, c'est-à-dire transformer en marchandises leurs créances en reichsmarks, et l'Allemagne qui cherche à obtenir la plus large contribution possible de l'économie européenne. A des questions qui lui étaient posées à ce sujet, l'un des vice-présidents de la Reichsbank a répondu²⁾ que l'Allemagne reconnaît que l'accroissement de sa dette de clearing envers les autres pays a provoqué certaines craintes. Mais il faut se rendre compte, a-t-il ajouté, que l'Allemagne, pour poursuivre la guerre, est contrainte de faire appel aux ressources européennes et qu'il est, par conséquent, nécessaire de renoncer momentanément à établir l'équilibre des échanges de marchandises entre les divers pays.

Mais il existe un autre conflit, moins évident, entre intérêts allemands mêmes. Pour que le système du clearing fonctionne facilement il faut que les exportateurs étrangers soient payés immédiatement dans leur monnaie nationale, sinon l'immobilisation indéfinie de leurs fonds dans les clearings finirait par entraver leur activité. C'est pourquoi les clearings sont financés dans presque tous les pays directement par la banque centrale. Le crédit de la banque centrale, et généralement aussi la circulation des billets, augmente donc d'un mouvement plus ou moins parallèle à celui des créances de clearing (comme il a été montré plus haut). L'importance considérable de ces créances, quand on les calcule en monnaie des pays créanciers, et l'étroitesse relative des marchés des capitaux de ceux-ci en ont rendu de plus en plus difficile le financement autrement que par la banque centrale. Les conséquences monétaires indésirables de l'accumulation des créances de clearing dans les pays créanciers se sont donc aggravées. L'accroissement de la circulation des billets pour financer les créances de clearing (et les frais d'occupation), joint à la diminution de la production locale et à la réduction des importations, a été la cause d'un relèvement des prix et des cours, d'une recherche de valeurs-refuges et d'autres symptômes d'inflation. Mais à la hausse des prix dans une grande partie de

¹⁾ Les fonds transférés par les ouvriers étrangers par l'entremise des banques de devises allemandes se sont élevés à RM 120 millions en 1940, RM 383 millions en 1941, RM 606 millions en 1942 et RM 230 millions pendant les quatre premiers mois de 1943: au total, RM 1.339 millions. Ces montants représentent seulement les transferts, par l'entremise de banques, effectués par douze pays, non compris les Pays-Bas et la Bohême et Moravie (qui n'ont pas de frontières monétaires), la Roumanie, la Croatie et les Etats Baltes, ainsi que l'Ukraine et la Russie Blanche (pour lesquels d'autres méthodes de paiement sont en usage).

²⁾ Dans l'article du «Südost-Echo» cité plus haut.

l'Europe correspond nécessairement une hausse des prix des importations allemandes, et la mobilisation des ressources pour le compte de l'Allemagne peut être sérieusement ralentie par les conséquences sociales d'une inflation cumulative.

Les mesures prises pour parer à cette situation sont le « blocage » des prix et la stabilité des changes. S'il a été impossible, en pratique, d'empêcher une hausse de tous les prix européens, on a du moins tenté d'arrêter celle des prix des marchandises sur lesquelles porte le commerce extérieur. Dans la plupart des nouveaux accords de clearing et de commerce (qui sont souvent conclus pour quelques mois seulement à la fois), des clauses fixent les prix des plus importantes marchandises échangées; enfin, des fonds spéciaux ont été créés afin de niveler les prix. De plus, comme le souligne le rapport annuel de la Reichsbank, malgré la perte de pouvoir d'achat due aux relèvements des prix et des salaires et à d'autres causes encore dans nombre de pays, les cours des devises étrangères n'ont pas été ajustés, l'Allemagne désirant soutenir l'effort de ces pays pour maintenir la valeur de leurs monnaies nationales.

La situation des clearings soulève ainsi deux problèmes qui affectent à la fois et également l'Allemagne et ses créanciers de clearing: le problème, très discuté, des modalités futures de remboursement et le problème plus immédiat de l'inflation actuelle.

V. FINANCES PUBLIQUES, MARCHÉS DE L'ARGENT, DES CAPITAUX ET DES VALEURS.

1. FINANCES PUBLIQUES, MARCHÉS DE L'ARGENT ET DES CAPITAUX.

Les méthodes de financement de guerre n'ont subi, dans leurs grandes lignes, aucune modification importante l'année dernière, mais la prolongation des hostilités impose une tension de plus en plus forte dont les symptômes commencent à apparaître çà et là. Le problème de l'heure reste toujours la résorption du pouvoir d'achat en excédent créé par les dépenses de l'Etat. Les Etats-Unis et le Japon ont à nouveau fortement majoré leurs impôts. En Angleterre et en Allemagne, où le système fiscal avait déjà plus ou moins atteint les limites du possible, on a recouru à d'autres méthodes de résorption: en Angleterre (comme aux Etats-Unis d'ailleurs), on a mené avec vigueur des «campagnes d'épargne»; et en Allemagne des mesures ont été prises pour se procurer des recettes spéciales et pour libérer l'Etat de l'obligation de faire des avances aux industries de guerre. Dans ces quatre pays, les taux d'intérêt des emprunts publics à long et moyen terme sont restés stables, pendant la période examinée, aux environs de $3\frac{1}{2}\%$ en Allemagne et au Japon, de $2\frac{1}{2}\%$ en Angleterre et de 2 à $2\frac{1}{2}\%$ aux Etats-Unis. On a constaté des symptômes de tension plus nets en Italie, où la fraction des dépenses publiques couverte par l'impôt a été plus faible que dans les autres pays belligérants et où, au début de 1943, l'Etat a offert un rendement de plus de 6%, exempt d'impôt, pour une nouvelle émission de titres remboursables en trois ans. D'autres pays d'Europe ont eu à couvrir non seulement leurs propres dépenses, mais encore des frais d'occupation et des avances à l'Allemagne en comptes de clearing, le cas le plus grave d'inflation ayant été celui de la Grèce.

L'efficacité des mesures prises pour résorber le pouvoir d'achat en excédent peut être mesurée d'une manière approximative par le volume des émissions de billets dont il est rendu compte dans le Chapitre VI. On trouvera dans les paragraphes suivants un exposé assez détaillé des événements financiers les plus importants.

L'Allemagne a adopté des mesures spéciales qui ont quelque peu ralenti l'augmentation de la dette publique de l'automne de 1942 au printemps de 1943. Ces mesures ont pris deux formes: contraction des dépenses par une réduction des paiements anticipés sur les commandes d'armement et accroissement des recettes par un aménagement de la «taxe sur les loyers».

Depuis le début de la guerre, le Reich avait financé les commandes d'armements, à concurrence de 60% et plus de leur montant, au moyen d'avances sans intérêt, dont le total a parfois atteint près de 5 milliards de reichsmarks (tandis que les billets à ordre de l'armée*, émis à la même fin, ont été beaucoup moins importants, le montant moyen en circulation ne dépassant pas 300 millions de reichsmarks); des paiements partiels avaient également été faits pour des livraisons partielles.

Le système des paiements partiels a été maintenu, mais, depuis le 1^{er} octobre 1942, les paiements anticipés ont été grandement réduits, leur abolition générale étant prévue après une période de transition de six mois. Depuis l'expiration de ce délai, les fournisseurs ont dû utiliser au maximum leurs propres ressources et, pour le surplus, demander des crédits aux banques. Toutes les créances relatives à une commande ont pu être cédées comme garantie aux banques, suivant une procédure simplifiée; lorsque la banque estime que cette cession ainsi que les autres valeurs données en nantissement ne représentent pas une garantie suffisante, elle peut solliciter une garantie de l'Etat à concurrence de 30% du montant de la commande; la banque doit alors payer à l'Etat 1% sur la fraction garantie non encore remboursée. On a calculé que la moitié environ des 5 milliards de reichsmarks précédemment avancés par l'Etat pourrait être couverte par les fournisseurs eux-mêmes sur leurs ressources propres et l'autre moitié empruntée aux banques.

L'abolition graduelle des paiements anticipés au cours de la période de transition de six mois aurait allégé d'environ 800 millions de reichsmarks par mois la charge du Trésor pendant cette période. Bien qu'aucun renseignement officiel n'ait été publié à ce sujet, diverses exceptions à la règle générale semblent avoir été maintenues en pratique, particulièrement en faveur des industries pour lesquelles les paiements anticipés étaient de règle, dès le temps de paix, et des entreprises qui, en raison de la modicité de leurs capitaux par rapport à leur chiffre d'affaires du temps de guerre, pourraient difficilement se procurer des avances bancaires. L'allègement pour le Trésor a donc été inférieur au chiffre des avances mentionné plus haut.

La seconde mesure exceptionnelle a été la substitution d'un paiement forfaitaire à la taxe sur les loyers. Cette taxe a été imposée pour la première fois en 1926 sur les immeubles, la charge des dettes hypothécaires ayant été réduite par l'inflation. Elle était perçue par les provinces, ou Pays, du Reich.

Par un décret du 31 juillet 1942, la taxe sur les loyers a été abolie à dater du 1^{er} janvier 1943; les Pays n'ont donc plus désormais de source spéciale

* Ces billets à ordre de l'armée, ou « Wehrmachtverpflichtungsscheine », parfois utilisés pour paiements anticipés, étaient en fait des certificats du Trésor non productifs d'intérêt, de durée de validité variable. Ils n'étaient pas utilisables pour les avances sur titres, mais les banques les escomptaient facilement à 3-3½% aux entreprises industrielles.

de recettes, et rien n'a encore été divulgué quant à la compensation qui aurait pu leur être donnée¹⁾. Le 31 décembre 1942, les propriétaires d'immeubles ont dû faire au Reich un paiement unique en espèces, égal à dix fois la taxe annuelle, c'est-à-dire, en valeur actuelle, à treize fois un quart la taxe annuelle, sous réserve, toutefois, de certains adoucissements. Des privilèges fiscaux spéciaux ont été accordés aux contribuables qui ont payé comptant sur leurs ressources propres (par prélèvement sur des dépôts en banque, vente de titres, etc.) ou qui ont emprunté à titre privé à des parents, des amis, des banques ou sur hypothèque ordinaire. Les propriétaires d'immeubles pouvaient encore couvrir tout ou partie du versement en contractant un emprunt spécial officiel auprès des banques hypothécaires, des établissements de crédit foncier, des caisses d'épargne ou des compagnies d'assurances; ces emprunts comportent un intérêt de $4\frac{1}{2}\%$ et un amortissement de 4% du montant initial, les paiements annuels s'élèvent donc à 85% de l'ancienne taxe et s'étendent sur 17 ans. On comptait que les compagnies d'assurances et les caisses d'épargne feraient ces avances sur leurs ressources existantes et sur leurs rentrées normales sous forme de primes et de nouveaux dépôts. Les banques hypothécaires et les établissements de crédit foncier, dont les ressources nouvelles étaient moins considérables, ont été autorisés à émettre sur le marché de nouvelles obligations hypothécaires.

Le versement «forfaitaire» aurait, au total, rapporté au Reich environ 8,5 milliards de reichsmarks, si ce montant n'avait été réduit par les exemptions qui ont dû être accordées pour tenir compte des dommages de guerre et d'autres facteurs; le rendement effectif a été évalué à 7.750 millions de reichsmarks²⁾, dont environ 3,6 milliards ont probablement été payés au moyen d'emprunts spéciaux et un peu plus de 4 milliards en espèces. Les premières obligations hypothécaires spéciales ont été émises en octobre 1942, et, au printemps de 1943, il avait été émis au total pour environ 1,1 milliard de reichsmarks d'obligations au taux de 4% et au cours d'émission fixe de $102\frac{1}{2}$.

Bien que les versements forfaitaires aient dû être acquittés par les contribuables le 31 décembre 1942 au plus tard, des mesures d'ordre technique ont été prises pour soulager le marché de l'argent à la fin de l'année, de sorte qu'une grande partie du produit (évaluée à 4 milliards) n'en a été payée au Reich par les banques qu'au cours de la première quinzaine de janvier 1943.

¹⁾ Les dépenses totales des Pays s'élevaient à environ RM 3 milliards et les montants nets à financer par l'emprunt, après déduction des diverses recettes, s'élevaient à RM 2,6 milliards, de sorte que la taxe sur les loyers était relativement importante. Les derniers chiffres officiels connus concernant cette taxe sont ceux de 1940, leur total atteignait alors RM 842 millions; la Prusse payait RM 511 millions, dont RM 148 millions pour Berlin.

²⁾ Ce chiffre est en partie confirmé par le mouvement de la dette du Reich. Le total de la dette a augmenté de RM 5,18 milliards en octobre et de RM 6,59 milliards en novembre, soit de RM 11,77 milliards au cours des deux mois; l'augmentation en décembre a été de RM 4,13 milliards, tandis que la dette a diminué de RM 80 millions en janvier, laissant une augmentation totale de 4,05 milliards pour les deux mois. La différence de RM 7,72 milliards entre les deux périodes correspond approximativement au produit du versement forfaitaire en remplacement de la taxe sur les loyers. En février 1943, l'augmentation a repris à la cadence antérieure de RM 6,4 milliards, ce qui indique que le versement forfaitaire sur les loyers était entièrement acquitté.

Il n'a pas été publié de comptes budgétaires en Allemagne depuis dix ans, bien que l'on possède sur les recettes certains renseignements qui ont permis d'évaluer les dépenses avec une certaine précision. Ces évaluations sont toutefois devenues plus difficiles pendant l'année en cours: depuis mars 1942, il n'a plus été publié de statistiques des recettes fiscales, le versement forfaitaire en remplacement de la taxe sur les loyers a été échelonné sur la fin de 1942 et le début de 1943, et peu de renseignements ont été publiés en ce qui concerne les recettes courantes autres que les recettes fiscales. On trouvera ci-après les renseignements disponibles sur les recettes fiscales, les autres recettes courantes et l'emprunt et une description aussi complète que possible d'après les documents fragmentaires dont on dispose.

A tout prendre, on peut dire que le total des ressources financières du Reich, et par conséquent le total des dépenses publiques, est passé de 75 milliards de reichsmarks en 1940—41 à près de 100 milliards en 1941—42 et à plus de 120 milliards en 1942—43, chacun de ces exercices financiers étant clos au 31 mars. En septembre 1941, on a fait savoir officiellement que les dépenses civiles étaient de l'ordre de 20 milliards de reichsmarks par an. Les ressources totales provenant des recettes fiscales et autres recettes courantes sont passées de 37 milliards en 1940—41 à 47 milliards en 1941—42 et à 68 milliards en 1942—43. Les recettes fiscales ordinaires ont atteint 34,7 milliards en 1942—43, accusant un taux d'augmentation de 7% sur celles de 1941—42, taux d'augmentation en forte régression sur celui de 33% accusé au cours de la première année de guerre. Mais l'adjonction des recettes exceptionnelles provenant du versement forfaitaire sur les loyers en 1942—43 a donné

Allemagne: Recettes budgétaires.

Chiffres en milliards de reichsmarks	Recettes fiscales 1)	Autres recettes courantes		Total des recettes courantes	Emprunts	Ressources publiques totales
		Intérieures 2)	Extérieures 3)			
Exercices financiers						
1940—41	27,2	3,3	6,5	37,0	37,8	74,8
1941—42	32,3	3,6	11,0	46,9	52,1	99,0
1942—43	42,4	4,0	22,0	68,4	55,8	124,2
Années civiles						
1940	26,2	2,9	4,0	33,1	33,7	66,8
1941	30,7	3,4	10,0	44,1	48,9	93,0
1942	37,8	3,9	19,0	60,7	57,2	117,9

1) Les statistiques trimestrielles officielles couvrent la période jusqu'en mars 1942. Pour l'exercice financier 1942—43, on a pris le chiffre de RM 34,7 milliards, donné en novembre 1943 par le secrétaire d'Etat au ministère des finances, auquel on a ajouté RM 7,7 milliards du versement forfaitaire sur les loyers. Le total pour l'année civile 1942 serait d'environ RM 34,1 milliards: la part du versement forfaitaire sur les loyers rentrée le 31 décembre 1942 est évaluée à RM 3,7 milliards; le total donne le chiffre de RM 37,8 milliards qui figure dans le tableau. Comme il a été expliqué, une partie du versement forfaitaire sur les loyers a été, en fait, couverte par l'emprunt, mais il n'est pas facile de mesurer l'importance de ce facteur.

2) Ces chiffres sont des évaluations basées sur les recettes courantes intérieures des années précédentes dont les chiffres ont été publiés.

3) Montants arrondis (sur la base entre autres des renseignements donnés au chapitre IV) des frais d'occupation payés par les pays occupés, y compris les contributions de guerre de la Bohême et Moravie et de la Pologne. Officiellement, les chiffres d'environ RM 14 milliards en 1941—42 et RM 26 milliards en 1942—43 pour toutes les recettes courantes (intérieures et extérieures) autres que les recettes fiscales ont été donnés par le secrétaire d'Etat au ministère des finances.

une augmentation totale de 10 milliards par rapport à l'année précédente, contre 5 milliards en 1941—42. Les autres recettes courantes ont aussi considérablement augmenté, en particulier au titre des frais d'occupation, ainsi que le montre le tableau de la page précédente.

Allemagne: Dette publique — augmentations ou diminutions (—)¹).

Périodes	Long et moyen terme			Court terme				Total des emprunts en argent frais	Bons des Reichskreditkassen	Total
	Certificats du Trésor (nets) ²)	Emprunts de liquidité (nets) ²)	Total net ³)	Crédit de «fonds de roulement» de la Reichsbank	Bons du Trésor	Certificats d'impôts	Total net ⁴)			
Millions de reichsmarks										
1940 Avril—Juin .	2.000	1.766	3.715	370	3.726	- 387	3.784	7.499	634	8.133
Juil.—Sept. .	2.383	1.696	4.079	- 59	4.738	- 59	4.620	8.699	875	9.574
Oct.—Déc. .	2.717	2.597	5.286	- 46	4.509	- 9	4.514	9.800	—	9.800
1941 Janv.—Mars	3.777	1.312	4.879	- 400	5.421	- 2	5.019	9.898	411	10.309
1941 Avril—Juin .	3.479	1.251	4.585	719	5.420	- 1	6.203	10.788	664	11.452
Juil.—Sept. .	2.714	2.721	5.398	- 139	6.700	- 2	6.559	11.957	1.168	13.125
Oct.—Déc. .	3.652	2.553	6.193	134	6.982	- 1	7.115	13.298	764	14.062
1942 Janv.—Mars	3.829	2.745	7.102	- 445	5.909	- 1	5.613	12.716	751	13.466
1942 Avril—Juin .	3.784	2.235	6.024	360	8.201	- 367	9.194	14.218	594	14.812
Juil.—Sept. .	2.618	1.461	4.046	123	10.003	-1.144	8.982	13.028	788	13.816
Oct.—Déc. .	4.397	2.558	6.931	- 933	9.414	- 823	7.658	14.589	566	15.155
1943 Janv.—Mars	1.172	3.470	4.468	873	5.995	- 28	6.840	11.308	688	11.996
1943 Avril—Juin .	3.453	2.583	5.994	- 83	12.025	- 7	11.935	17.929	361	18.290
Juil.—Sept. .	2.895	2.780	5.631	- 26	13.365	- 5	13.335	18.966	497	19.463
Exercices financiers										
1940-41	10.877	7.371	17.959	- 135	18.394	- 457	17.937	35.896	1.920	37.816
1941-42	13.674	9.270	23.268	269	25.011	- 5	25.490	48.758	3.347	52.105
1942-43	11.972	9.724	21.469	423	33.613	-2.362	31.674	53.143	2.636	55.779
Années civiles										
1940	7.841	8.232	15.880	- 205	17.358	-1.124	16.279	32.159	1.506	33.667
1941	13.622	7.837	21.045	314	24.523	- 6	24.896	45.941	3.007	48.948
1942	14.628	8.999	24.103	- 895	33.527	-2.336	30.447	54.550	2.699	57.249
Total de la dette à la fin de 1942	47.392	32.149	80.307	—	88.742	1.206	91.089	171.396	7.219	178.615 ⁵)

1) Ce tableau est établi sur des statistiques détaillées de la dette publique publiées régulièrement tous les mois. Les augmentations (ou diminutions) trimestrielles des principaux postes tiennent compte de certaines modifications. En premier lieu, il n'a été tenu compte que de la «nouvelle» dette intérieure, c'est-à-dire de celle contractée à partir de 1924. En deuxième lieu, pour obtenir le montant net des emprunts en argent frais, les émissions non productives d'argent frais et celles faites à titre de compensation ont été exclues, notamment les émissions destinées à indemniser les détenteurs allemands d'emprunts d'Etat autrichiens (1939) et d'emprunts d'Etat tchécoslovaques (1939 et 1941). Il n'a toutefois pas été possible de faire la part des certificats du Trésor émis pour indemniser les actionnaires allemands de la Banque Nationale d'Autriche, la Banque de Dantzig, les anciennes «Wertpapiersammelbanken», et pour la conversion de la tranche allemande des emprunts de l'Etat yougoslave, aucune distinction n'ayant été faite entre ces obligations et les autres émissions sur le marché; il semble que le montant dont il s'agit soit peu élevé. En troisième lieu, certains reclassements ont été faits. Les certificats d'impôt émis en 1939 et les dépôts auprès du Trésor (dépôts dits de «placements d'exploitation», etc.), qui figurent officiellement «sous la ligne», c'est-à-dire en dehors du total de la dette publiée, sont compris ici respectivement dans la dette à court terme et la dette à long terme. L'emprunt à la Rentenbank (pour lequel des billets sont émis) participe de la nature d'un crédit de banque centrale et, pour s'en tenir à l'usage adopté dans le présent Rapport pour d'autres pays également, a été incorporé à la dette à court terme (alors qu'il figurait à la dette à long terme dans l'état publié). D'autre part, les bons des Reichskreditkassen, qui figurent dans les statistiques officielles aux «emprunts divers» à court terme, représentent une ressource étrangère et ont été déduits de la dette ordinaire à court terme et placés dans une colonne spéciale. Le résultat de ces changements a été particulièrement important en 1942-43; ainsi que le montre le tableau, l'exclusion des bons des Reichskreditkassen et le rachat des certificats d'impôt donnent une différence totale de plus de RM 5 milliards pendant l'année; le chiffre de l'emprunt à court terme indiqué dans le tableau est donc inférieur de ce montant au chiffre figurant dans la situation officielle.

2) Les conversions et rachats ont été déduits des émissions courantes, y compris le remboursement, en 1941, de l'emprunt 5% de 1927.

3) Les chiffres trimestriels et annuels des emprunts sont nets, c'est-à-dire déduction faite de certains montants pour l'amortissement ou le rachat d'emprunts spéciaux non productifs d'argent frais et non compris dans les colonnes précédentes. Le total comprend également, pour 1942, RM 765 millions de dépôts auprès du Trésor.

4) Y compris l'emprunt à la Rentenbank; RM 252 millions en 1940, RM 65 millions en 1941 et RM 150 millions en 1942.

5) Le total des dettes du Reich à la fin de 1942 a été officiellement évalué à RM 185,6 milliards; ce chiffre comprenait RM 2,6 milliard de anciennes dettes, RM 1,2 milliard de dettes extérieures et RM 3,2 milliards d'emprunts non productifs d'argent frais et d'emprunts spéciaux qui ne sont pas compris dans le tableau.

Le total des emprunts du Reich est passé de 38 milliards de reichsmarks en 1940—41 à 52 milliards en 1941—42 et à 56 milliards en 1942—43. L'augmentation du montant emprunté en 1942—43 a été ainsi inférieure à celle de l'année précédente; ce fait provient de deux facteurs: l'accroissement moindre des dépenses et l'augmentation plus grande des recettes courantes (provenant du versement forfaitaire sur les loyers et des frais d'occupation). Le tableau de la page ci-contre donne une analyse des emprunts du Reich au cours des trois dernières années.

La moyenne mensuelle des emprunts en argent frais a récemment augmenté plus rapidement: de 4,1 milliards de reichsmarks en 1941—42 et 4,4 milliards en 1942—43, elle est passée à 6 milliards pendant le trimestre avril-juin 1943 et à 6,3 milliards pendant le trimestre juillet-septembre 1943. Les emprunts ont pris trois formes principales: à long terme, certificats du Trésor et emprunts de liquidité, à court terme, bons du Trésor; la proportion empruntée à court terme est passée d'un peu plus de 50% en 1940—41 et 1941—42 à 60% en 1942—43 et a continué de progresser pour atteindre 70% pendant le trimestre juillet-septembre 1943.

Aucune nouvelle forme de titres n'a été introduite récemment, mais «l'épargne de fer» et les «dépôts de placement d'exploitation», créés vers la fin de 1941, ont été maintenus. L'épargne de fer, constituée par des dépôts d'épargne qui resteront bloqués pendant au moins un an après la guerre, a été rendue encore plus avantageuse pour l'épargnant par de plus grands privilèges fiscaux, techniquement simplifiée, en particulier en ce qui concerne le calcul de l'intérêt (qui avait été la cause d'un gros supplément de travail pour les banques) et encore étendue à dater du 1^{er} janvier 1943: le minimum a été abaissé et le maximum général mensuel de 26 reichsmarks a été porté à 39 reichsmarks, tandis que le montant maximum des bonifications de salaires susceptible d'être placé en épargne de fer a été porté à 1.000 reichsmarks par an. Ces comptes d'épargne de fer n'ont pourtant immobilisé qu'une petite fraction de l'épargne courante, environ 70—80 millions de reichsmarks par mois, sur une augmentation mensuelle totale de tous les dépôts d'épargne de 1.750 millions en 1942; le total de l'épargne de fer, à la fin de mars 1943, dépassait à peine 1 milliard de reichsmarks. Les dépôts dits «placements d'exploitation» et autres analogues auprès du Trésor, également immobilisés jusqu'après la guerre, ont produit 710 millions de reichsmarks au titre de la première tranche, versée le 10 janvier 1942. Une seconde tranche, dont le versement avait été fixé au 10 avril 1942, a produit 50 autres millions en chiffres ronds, et aucun autre appel n'a été fait.

En 1942, le système allemand d'emprunts publics, dont une description est donnée aux pages 225 à 227 du douzième Rapport annuel, a fait de nouveaux progrès vers une «*Stückelosigkeit*» complète, c'est-à-dire vers un système dans lequel l'émission et le transfert des emprunts du Reich se feraient entièrement par inscriptions dans le Livre de la dette du Reich, sans émission d'obligations ou autres titres matériels (le «*Wertrecht*» tenant lieu de «*Wertpapier*»). Le système a été simplifié et encore développé au cours de l'année.

Le «*Berliner Kassenverein*», qui s'était spécialisé depuis 1882 dans le dépôt de valeurs mobilières et les opérations de transfert par inscription dans les livres, pour le compte des banques, a été repris par la Reichsbank le 1^{er} juillet 1942, et les opérations des dix autres «*Kassenvereine*» ont été également centralisées à la Reichsbank. Depuis janvier 1943, la Reichsbank est devenue la seule «*Wertpapiersammelbank*» du pays, c'est-à-dire le seul centre de dépôt collectif de titres et d'opérations sur «*titres par inscription comptable*» du Reich.

Il a été procédé en 1942 à deux extensions notables de ces opérations. Tout d'abord, depuis le 10 août, les bons du Trésor à plus long terme («*unverzinsliche Schatzanweisungen*») ont été incorporés dans le système des dépôts collectifs, premier cas où ce système a été appliqué à des valeurs traitées sur le marché de l'argent. En second lieu, la technique de l'émission des certificats du Trésor a été modifiée à partir du 17 août. Auparavant, les souscripteurs devaient déclarer expressément s'ils désiraient recevoir des titres effectifs ou s'ils se contentaient d'une inscription comptable. Pour une nouvelle série, dont l'émission a commencé en août 1942, tous les «*certificats*» ont été émis sous forme d'inscriptions dans les livres au nom de la «*Sammelbank*»; les souscripteurs qui désirent recevoir des titres effectifs sont obligés d'en faire la demande et d'en attendre la livraison. Ainsi, sauf quelques rares exceptions, la totalité de cet emprunt est inscrite au Livre de la dette du Reich au nom de la Reichsbank comme «*Wertpapiersammelbank*»; la Reichsbank ouvre des comptes aux banques qui ont reçu les souscriptions, et les banques, à leur tour, inscrivent dans leurs livres au crédit des souscripteurs individuels les certificats du Trésor qu'ils ont achetés.

Outre la grande économie de temps, de travail et de fournitures ainsi réalisée par l'Administration de la dette du Reich, les titres par inscription comptable offriraient, affirme-t-on, au souscripteur l'avantage d'être plus commodes, moins onéreux et mieux protégés contre la perte ou le vol que les obligations et les coupons émis suivant l'ancienne méthode en usage dans les autres pays. De plus, on peut observer que l'introduction à la bourse de ces titres par inscription comptable a été accélérée, les certificats du Trésor de 1942, série III, ont été introduits 12 jours après la clôture de l'émission, alors que quatre mois et demi s'étaient écoulés avant que la série I ait paru à la cote.

Un nouveau décret du 22 décembre 1942 a apporté une modification importante à la loi de 1937 en ce qui concerne les dépôts de titres; précédemment, l'autorisation préalable expresse du souscripteur était nécessaire pour que des titres déposés dans une banque particulière pussent être centralisés dans un «dépôt collectif». Depuis le 1^{er} février 1943, les banques ont été autorisées à transférer leurs dépôts de titres à un dépôt collectif à la Reichsbank («Wertpapiersammelbank») sans le consentement préalable du souscripteur; cette mesure de «simplification des opérations sur titres» a été particulièrement recommandée aux banques des régions exposées aux bombardements aériens, comme une garantie contre toute perte ou destruction. En conséquence de l'évolution actuelle, la Reichsbank tend à devenir le seul dépositaire des titres matériels particuliers et le centre de toutes les opérations sur titres par inscription comptable.

La méthode allemande d'émission, de transfert, de paiement des intérêts et de rachat des placements par le simple jeu d'écritures comptables centralisées, qui a fait d'énormes progrès depuis le début de la guerre — la nouvelle loi de 1939 a, pour la première fois, donné à la Reichsbank le caractère d'une «Wertpapiersammelbank» — ne doit pas être considérée comme un simple expédient de temps de guerre, mais bien comme l'aboutissement d'une évolution continue de dix ans et plus.

Le total de la situation de la Reichsbank allemande a augmenté de près de 7 milliards de reichsmarks en 1942 contre 6,5 milliards l'année précédente; plus des deux tiers de l'augmentation de 1942 proviennent du dernier trimestre de l'année, ainsi que le montre le tableau de la page suivante.

Le rythme de l'accroissement en 1942 a été grandement affecté par le versement forfaitaire sur les loyers. Décrété à la fin de juillet, il a provoqué quelques ventes de titres du Reich, pour raison de liquidité, et une tendance à la baisse des cours. La Reichsbank a acheté un petit montant de ces titres sur le marché, pour moins de 80 millions de reichsmarks au total, jusqu'à la fin de l'année; elle en a revendu pour le même montant et plus au début de 1943, et à la fin de juin son portefeuille de titres du Reich n'atteignait plus que 68 millions, chiffre extraordinairement bas.

L'accroissement principal en 1942 provient d'achats et d'escomptes de bons du Trésor; le portefeuille de la Reichsbank a ainsi augmenté de 7,6 milliards de reichsmarks, dont 5,3 milliards pendant le dernier trimestre de l'année (3,7 milliards rien que pendant les dix derniers jours de décembre); les offres habituelles de fin d'année ont été accrues par le paiement d'environ 3,7 milliards du versement forfaitaire sur les loyers. L'afflux de fonds au Trésor s'est reflété dans le remboursement complet du crédit dit «Fonds de roulement» par

Reichsbank allemande.

Chiffres de fin de mois	Actifs					Total des actifs et des passifs	Passifs		
	Valeurs du Reich				Autres actifs		Billets en cir- culation	Dépôts, etc.	Autres passifs
	Crédit de Fonds de roule- ment du Reich 1)	Bons du Trésor 2)	Titres du Reich 3)	Total					
Millions de reichsmarks									
1939 Août . . .	680	10.272	1.308	12.260	1.421	13.681	10.907	1.480	1.294
Décembre . . .	785	11.392	1.197	13.374	1.620	15.194	11.798	2.018	1.378
1940 Décembre . . .	580	15.419	389	16.388	1.602	17.990	14.033	2.561	1.396
1941 Décembre . . .	895	21.686	391	22.942	1.524	24.466	19.325	3.649	1.492
1942 Mars . . .	450	21.673	298	22.421	1.402	23.823	19.774	2.762	1.287
Juin . . .	810	22.848	220	23.878	1.468	25.346	20.954	2.990	1.402
Septembre . . .	933	23.996	272	25.201	1.416	26.617	22.037	2.965	1.585
Décembre . . .	—	29.283	297	29.580	1.767	31.347	24.375	5.292	1.680
1943 Mars . . .	873	27.869	125	28.867	1.567	30.434	24.697	4.340	1.397
Juin . . .	790	30.890	68	31.748	1.494	33.242	26.650	4.881	1.711
Septembre . . .	765	35.010	106	35.881	1.771	37.652	30.099	5.601	1.952

- 1) Ce poste ne figure pas séparément dans la situation, mais a été pris dans la situation de la dette publique.
- 2) Y compris également quelques petits montants d'autres bons intérieurs et extérieurs. Le portefeuille total de la Reichsbank qui, lors de l'ouverture des hostilités, atteignait RM 10—11 milliards correspondait approximativement au total des «bons spéciaux» en circulation, alors entièrement détenus par la Reichsbank. Les bons spéciaux, prolongations comprises, avaient à l'origine une durée de cinq ans, mais on peut admettre que le rachat en a été adapté aux nécessités pratiques du budget et de la banque centrale (voir note de la page 222). Comme les effets de commerce ordinaires ont pratiquement disparu, on peut admettre que l'accroissement du portefeuille «effets et chèques, bons du Trésor compris» de la Reichsbank, passé de RM 10 milliards en août 1939 à près de RM 30 milliards à la fin de 1942, a été entièrement dû à la souscription de bons du Trésor.
- 3) Y compris probablement un petit montant d'autres titres.
- 4) Y compris la couverture-or libre, qui est restée pratiquement la même à RM 71 millions depuis avant la guerre.
- 5) Seuls les principaux actifs et passifs sont publiés chaque semaine, sans addition. Le total est ajouté ici pour plus de commodité.
- 6) Figurant aux «autres engagements à vue».

le Reich en décembre, alors que d'habitude il atteint son maximum vers la fin de l'année; et une fraction au moins de l'accroissement considérable des dépôts, qui ont atteint le chiffre record de presque 5,3 milliards, est peut-être attribuable au compte du Trésor qui n'est pas indiqué séparément. Le maintien de ce poste à un niveau aussi élevé pendant 1943 caractérise de façon remarquable la situation. L'émission des billets, qui avait augmenté de 5,3 milliards en 1941, n'a augmenté que de 5,05 milliards en 1942, dont 2,3 milliards pendant le dernier trimestre de l'année. Au cours du premier trimestre de 1943, la circulation est restée saisonnièrement stable, mais des augmentations (1.950 millions pendant le deuxième trimestre et 3.450 millions pendant le troisième) en ont porté le total pour la première fois à plus de 30 milliards, en septembre 1943, soit environ 8 milliards de plus qu'un an plus tôt.

A la fin de 1942, le système bancaire allemand était en pleine période de transition. Les comptes des contribuables durent être débités le 31 décembre 1942 du paiement du versement forfaitaire sur les loyers, mais la plupart des banques privées en ont versé le produit au Reich surtout entre le 2 et le 16 janvier 1943. Le 31 décembre 1942, quand les bilans ont été établis, des comptes intérimaires ont été ouverts au Reich, auxquels une grande partie des montants non encore versés a été provisoirement inscrite. Les banques

n'ont pas fait figurer séparément ces comptes intérimaires, mais ils sont inclus dans les autres dépôts sur le tableau suivant.

Neuf banques importantes ont accusé dans l'ensemble une augmentation du total de leurs bilans d'environ un tiers en 1942, analogue à celle de 1941 et de 1940. Les cinq grandes banques, au contraire, sont nettement entrées dans une période de ralentissement en ce qui concerne l'accroissement de leurs dépôts et de leurs bilans, et pour une banque les chiffres publiés font même apparaître un fléchissement du chiffre d'affaires depuis la

Allemagne: Bilans des banques.

Chiffres de fin d'année	Actifs						Total des bilans 2)	Passifs		Pourcentage d'augmentation du bilan sur l'année précédente	
	Caisse	Avances commerciales	Effets 1)	Valeurs du Reich				total	Dépôts, etc.		
				bons du Trésor	obligations et certificats	total			total		dont dépôts d'épargne
Millions de reichsmarks											
Cinq grandes banques 3)											
1938	751	3.365	2.146	1.229	603	1.832	9.012	7.627	866	11,7	
1939	741	3.495	2.039	2.627	347	2.974	10.143	8.804	1.083	12,6	
1940	886	2.748	2.167	5.139	1.171	6.310	12.995	11.699	1.516	28,1	
1941	1.005	3.081	2.166	7.043	1.791	8.834	15.927	14.623	2.178	22,6	
1942	1.084	3.889	2.366	8.823	1.243	10.066	18.259	16.882	3.061	14,6	
Bank der Deutschen Arbeit 4)											
1938	62	171	89	57	103	160	513	473	91	16,5	
1939	58	179	45	590	18	608	918	880	99	78,9	
1940	63	266	97	1.108	234	1.342	1.795	1.751	130	95,6	
1941	95	410	120	1.744	259	2.003	2.654	2.597	181	47,8	
1942	133	493	223	2.525	282	2.807	3.681	3.606	280	38,7	
Trois banques spéciales 5)											
1938	417	90	1.367	700	355	1.055	3.925	2.839	2	9,9	
1939	416	146	941	2.489	356	2.855	5.304	4.248	2	35,1	
1940	495	241	1.407	3.813	528	4.141	7.136	6.122	2	34,5	
1941	579	323	916	6.627	924	7.551	10.198	9.226	4	42,9	
1942	631	605	1.124	11.964	1.160	13.124	16.224	15.294	5	59,1	
Total des neuf banques 6)											
1938	1.229	3.627	3.622	1.986	1.061	3.047	13.450	10.940	959	17,3	
1939	1.215	3.820	3.025	5.716	721	6.437	16.365	13.933	1.184	21,7	
1940	1.444	3.255	3.671	9.860	1.933	11.793	21.926	19.572	1.648	34,0	
1941	1.679	3.814	3.202	15.414	2.974	18.388	28.778	26.446	2.363	37,3	
1942	1.848	4.987	3.713	23.312	2.685	25.997	38.164	35.782	3.366	32,6	

1) On peut considérer que ces «effets» consistent en grande partie en valeurs collatérales du Reich, «Solawechsels» et «Mefo-Beschneigungen», qui sont recherchées par les banques car elles figurent comme «effets» dans la présentation des bilans.
2) Y compris d'autres postes en plus de ceux mentionnés spécialement.

3) Deutsche Bank, Dresdner Bank, Commerz Bank, Reichskreditgesellschaft et Berliner Handelsbank.

4) La «Bank der Deutschen Arbeit» pourrait maintenant prendre rang parmi les grandes banques (puisqu'elle se classe troisième, après la Deutsche Bank et la Dresdner Bank et avant la Commerz Bank), en raison du volume de son bilan, qui a quintuplé depuis 1938, alors que le volume global du bilan des autres grandes banques n'a que doublé. Mais elle peut être néanmoins classée plutôt comme une «banque spéciale» en raison de son caractère et de ses activités: elle reflète la puissance financière du Front du travail allemand, dont elle est la «Hausbank», les contributions accrues de ses membres, la diminution des sorties de fonds, les dépôts d'épargne pour l'achat de la «voiture populaire», etc. En raison du volume croissant de son bilan, la banque a doublé son capital, le portant de RM 25 millions à RM 50 millions en 1942.

5) Ces banques sont les trois «Geldzentralen», c'est-à-dire la Deutsche Girozentrale (banque centrale des caisses d'épargne), la Deutschlandkasse (banque centrale des coopératives) et la Banque d'Etat de Prusse (Seehandlung).

6) Les ressources globales des neuf banques à la fin de 1938 représentaient 44% de celles de toutes les banques qui ont publié des bilans mensuels jusqu'en juillet 1939.

guerre¹⁾. Leurs dépôts ont augmenté de 2,3 milliards de reichsmarks en 1942, mais on a évalué que 1,1 milliard environ de cette augmentation provenait du compte intérimaire du Reich, de sorte que l'accroissement réel des dépôts privés n'aurait été que de 1,2 milliard (contre 2,9 milliards en 1941). 900 millions de reichsmarks sur les 1.200 millions provenaient d'un accroissement des dépôts d'épargne (dans les trois banques possédant un vaste réseau de succursales). Par conséquent, les dépôts d'épargne de ces banques ont augmenté, en 1942, de plus de 40%, tandis que les opérations de dépôts commerciaux étaient en stagnation²⁾.

D'autre part, l'activité des avances commerciales des grandes banques a repris: de 2.750 millions de reichsmarks à la fin de 1940 (point le plus bas atteint pendant de nombreuses années), elles sont passées à 3,1 milliards à la fin de 1941 et, le mouvement s'accéléralant, à 3,9 milliards à la fin de 1942. Cette augmentation semble résulter principalement de l'octroi de crédits à la «Reichsstelle» officielle et aux autres organismes centraux chargés de l'importation et de la répartition de marchandises; ces crédits ont tendance à s'accroître comme l'indique la moyenne plus élevée des nouveaux crédits. Les avances commerciales augmentant et les dépôts commerciaux restant pratiquement inchangés, les autres actifs ont été comprimés; les valeurs du Reich à long terme ont effectivement diminué de 550 millions au cours de l'année. L'accroissement de 1,8 milliard en 1942 au portefeuille de bons du Trésor reflète les préparatifs en vue du paiement en janvier 1943 du versement forfaitaire sur les loyers.

La Bank der Deutschen Arbeit continue de se développer par rapport aux grandes banques, mais son développement se ralentit également. Contrairement aux grandes banques, elle a versé au Reich la totalité des paiements du versement forfaitaire sur les loyers qu'elle avait perçus avant la fin de l'année, de sorte que l'augmentation de 1.010 millions de ses dépôts représente une augmentation nette et peut être comparée directement à celle de 850 millions en 1941. Cette banque a également accru ses crédits commerciaux, mais de 80 millions seulement (20% contre 26% pour les cinq grandes banques); contrairement aux grandes banques, elle a un peu accru son portefeuille de valeurs du Reich à long terme.

Ces six banques, prises ensemble, ont acheté en 1942 pour plus de 2,5 milliards de reichsmarks de valeurs du Reich à court terme et en ont vendu

¹⁾ Le rapport annuel de la Deutsche Bank pour 1942 donne des renseignements indiquant que de 1933 à 1938 le chiffre d'affaires a été très stable à environ 70 fois le total des dépôts (non compris ceux des banques), mais depuis la guerre, le chiffre d'affaires a relativement diminué et ne représentait plus en 1942 que 40 fois le montant des dépôts.

²⁾ Cette stagnation des dépôts commerciaux dans les grandes banques, après avoir persisté pendant le premier trimestre de 1943, aurait, dit-on, fait place, à peu près depuis avril, à une nouvelle augmentation et des avances aux entreprises commerciales ont été remboursées sur le produit de l'émission d'obligations industrielles sur le marché.

pour plus de 500 millions à long terme, soit un apport de près de 2 milliards nets à leurs portefeuilles, qui s'élevaient à la fin de l'année à 12,9 milliards, soit presque 60% du total de leurs actifs.

Sur l'augmentation de 6 milliards de reichsmarks des dépôts des trois banques spéciales, 4,2 milliards représentaient l'augmentation des dépôts de la Deutsche Girozentrale; le rapport annuel de cette banque expose, toutefois, que sur ce montant 2,3 milliards ont été affectés au paiement du versement forfaitaire sur les loyers pendant l'année nouvelle. Même en déduisant ce paiement, le développement des affaires de la Girozentrale est beaucoup plus grand que celui des grandes banques, ce qui reflète le rôle croissant des caisses d'épargne dans le financement des dépenses du Reich.

L'accroissement des dépôts d'épargne dans les caisses d'épargne (qui centralisent environ les trois quarts de tous les dépôts d'épargne) a été de 10% en 1937 et en 1938. En 1939, pour la première fois, les dépôts de l'Autriche et du Pays des Sudètes ont été incorporés dans les statistiques du Reich; s'il n'en avait pas été ainsi, l'augmentation en 1939 aurait encore été de 10%. L'accroissement considérable des dépôts d'épargne est postérieur à l'ouverture des hostilités; il a été de 6,5 milliards en 1940, de 9,5 milliards en 1941 et de près de 14 milliards en 1942, c'est-à-dire de 30, 33 et 37% respectivement. Les autres dépôts des caisses d'épargne sont principalement représentés par des comptes de virement concernant leurs crédits commerciaux et accusent un fléchissement relatif. En août 1943, en conséquence des bombardements aériens et de l'évacuation massive de certaines villes, des facilités spéciales ont été accordées pour le retrait de leurs dépôts d'épargne aux personnes forcées de changer de lieu de résidence; ce facteur a contribué à accroître le montant des billets en circulation à cette époque; en novembre, les coopératives de crédit urbaines et rurales ont accordé des facilités assez semblables lorsqu'elles ont émis des «chèques de garantie» permettant au titulaire de tirer sur son compte dans une coopérative en s'adressant aux services d'une autre.

Allemagne: Caisses d'épargne*.

Dépôts à la fin de l'année	1939	1940	1941	1942
	Milliards de reichsmarks			
Dépôts d'épargne	21,5	28,0	37,3	51,2
Autres dépôts (virements) .	.	5,6	7,7	9,0
Total des dépôts . . . .	.	33,6	45,0	60,2
Accroissement des dépôts d'épargne pendant les années	1939	1940	1941	1942
En milliards de reichsmarks	3,8	6,5	9,3	13,9
En pourcentages	21	30	33	37

* Le chiffre de RM 73 milliards a été donné pour le total des dépôts à la fin de septembre 1943, dont RM 61,8 milliards pour les dépôts d'épargne et RM 11,2 milliards pour les autres dépôts (virements).

Pour compléter les statistiques sur les finances publiques et le système bancaire, il est particulièrement intéressant d'examiner la formation de nouveaux capitaux en Allemagne. Le tableau suivant en donne les évaluations pour les dernières années.

Ce tableau est instructif, car il met en relief plusieurs traits caractéristiques du financement de guerre de l'Allemagne. Sur le total de la dette du Reich émise pendant la période d'août 1939 à décembre 1942, 15% ont été souscrits en monnaies étrangères — plus, probablement, une partie des fonds d'origine « inconnue » (qui donnent au total un supplément de 7%).* On sait

Allemagne: Formation de nouveaux capitaux et emprunts du Reich¹⁾.

Chiffres en milliards de reichsmarks	Août-Déc. 1939	1940	1941	1942	Total
Billets en circulation . . .	3,4	2,3	5,5	5,0	16,2
Dépôts bancaires ²⁾ . . .	2,2	8,9	8,3	5,6	25,0
Dépôts d'épargne ³⁾ . . .	0,8	8,9	14,2	21,0	44,9
Assurances, etc. ⁴⁾ . . .	0,8	3,6	4,2	4,5	13,1
Marché ⁵⁾ . . .	—	3,6	6,0	5,0	14,6
Capitaux intérieurs, connus	7,2	27,3	38,2	41,1	113,8
Capitaux étrangers:					
Reichskreditkassen ⁶⁾ . . .	—	1,5	3,0	2,7	7,2
Verrechnungskasse ⁷⁾ . . .	—	1,5	6,0	7,0	14,5
Capitaux étrangers, connus	—	3,0	9,0	9,7	21,7
Total des capitaux connus des capitaux inconnus ⁸⁾ .	7,2 2,1	30,3 1,2	47,2 1,6	50,8 5,8	135,5 10,7
Total des nouveaux capitaux ⁹⁾	9,3	31,5	48,8	56,6	146,2
Augmentation de la dette du Reich ¹⁰⁾	10,3	33,7	48,9	53,2	146,1

qu'environ 114 milliards de reichsmarks ont été placés à l'intérieur: 36% auprès du système bancaire (banque centrale et banques privées), la proportion très élevée de 39% auprès des caisses d'épargne et 12% auprès des compagnies d'assurances; ces institutions représentent donc 87% du total, alors que 13% seulement ont été placés sur le marché. En réalité, la proportion prise par les institutions a été

- 1) D'après un tableau publié par Günter Keiser dans un article paru dans «Bankwirtschaft», 1943, No. 5.
- 2) Tous ces dépôts sont en comptes de virement, qu'ils soient dans des banques privées ou des caisses d'épargne, etc. Les dépôts étrangers ont été déduits pour 1941 et 1942 et, cette dernière année, RM 4 milliards ont été également déposés à un compte d'attente pour le paiement du versement forfaitaire sur les loyers.
- 3) Dépôts d'épargne dans toutes les institutions et non pas seulement dans les caisses d'épargne.
- 4) Emprunts de liquidité achetés par les compagnies d'assurances et par les autorités locales.
- 5) Certificats du Trésor achetés par le marché, c'est-à-dire hors banque, mais comprenant quelques achats de compagnies d'assurances et autres institutions.
- 6) Augmentation de l'avance des Reichskreditkassen au Reich, telle qu'elle figure dans la situation officielle de la dette.
- 7) Placement des soldes de clearing par la Verrechnungskasse à Berlin et achats directs de titres du Reich aux Pays-Bas et en Bohême et Moravie.
- 8) Achats inconnus de titres du Reich à court terme; en 1939, la majeure partie de ce poste était constituée par des certificats d'impôt. Dans l'article ci-dessus mentionné, Keiser dit que le fait qu'une grande partie des achats inconnus ont été faits en 1942 fait supposer qu'il s'agit de nouvelles ressources affectées au financement, d'origine inconnue du public. Il suggère également qu'une partie des fonds d'origine inconnus pourrait, en réalité, être étrangère.
- 9) La totalité de la formation des nouveaux capitaux ne correspond pas nécessairement à l'augmentation de la dette du Reich, mais en temps de guerre, alors que les opérations de crédit privé sont insignifiantes, les différences ne sont pas grandes. Le fait que la formation de nouveaux capitaux a été inférieure au montant des emprunts du Reich au cours des années 1939 à 1941 semble indiquer qu'il y a eu un remboursement net de crédit privé. En 1942, il semble qu'il y ait eu une augmentation nette de plus de RM 2 milliards, dont une partie a été due aux emprunts pour le paiement du versement forfaitaire sur les loyers.
- 10) D'après les évaluations des pages précédentes, moins RM 4 milliards en 1942, en raison du paiement différé du versement forfaitaire sur les loyers. Ces chiffres sont très peu différents de ceux de Keiser, qui donne le total de RM 145 milliards pour toute la période.

* Sur les RM 21,7 milliards au compte de la Verrechnungskasse et des Reichskreditkassen, RM 2,6 milliards correspondent aux bons des Reichskreditkassen en circulation, sans lesquels le total se monterait à environ RM 19 milliards; pour plus de détails, voir chapitre IV.

plus forte, une partie des achats sur le marché ayant été faits également pour leur compte.

Le « marché » ne signifie pas ici le « public ». L'emprunt à court terme du Reich a été contracté presque entièrement auprès d'institutions: la Reichsbank et les banques privées en ont pris une forte proportion; de leur côté les caisses d'épargne et autres institutions de crédit ont également pris des mesures pour préserver leur liquidité; les autres souscripteurs de fonds d'Etat à court terme comprennent la « Verrechnungskasse », la « Konversionskasse » et les banques des Pays-Bas et de Bohême et Moravie. De plus, quelques évaluations intéressantes ont été publiées récemment sur la répartition des emprunts à long et à court terme du Reich, auxquels les certificats d'impôt ont été ajoutés.

Répartition des emprunts à long et à court terme du Reich¹⁾.

Chiffres annuels	Institutions de crédit				Autres souscripteurs	Total ²⁾	
	Banques	Caisses d'épargne	Coopératives	Total			
Milliards de reichsmarks							
1940	Certificats du Trésor	2,1	2,4	0,9	5,4	2,85	8,25 ²⁾
	Emprunts de liquidité	—	3,7	0,5	4,2	4,1	8,3
	Certificats d'impôts	0,6	—	0,1	0,7	(-1,8)	(-1,1)
	Total	2,7	6,1	1,5	10,3	5,15	15,45
1941	Certificats du Trésor	2,0	4,7	1,65	8,35	4,75	13,1
	Emprunts de liquidité	—	2,8	0,25	3,05	4,85	7,9
	Certificats d'impôts	—	—	—	—	—	—
	Total	2,0	7,5	1,9	11,4	9,6	21,0
1942	Certificats du Trésor	0,5	6,8	1,9	9,2	5,85	15,05
	Emprunts de liquidité	—	3,6	0,6	4,2	4,8	9,0
	Certificats d'impôts	(-1,2)	—	(-0,1)	(-1,3)	(-1,0)	(-2,3)
	Total	(-0,7)	10,4	2,4	12,1	9,65	21,75
Trois années 1940—42							
	Certificats du Trésor	4,6	13,9	4,45	22,95	13,45	36,4
	Emprunts de liquidité	—	10,1	1,35	11,45	13,75	25,2
	Certificats d'impôts	(-0,6)	—	—	(-0,6)	(-2,8)	(-3,4)
	Total	4,0	24,0	5,8	33,8	24,4	58,2

1) Evaluations parues dans «Bankwirtschaft» No. 15, 1943.

2) Les légères différences entre les chiffres du total et ceux du tableau de la page 212 semblent provenir des ajustements dudit tableau.

2) Chiffre ajusté en raison des certificats du Trésor vendus par la Reichsbank en 1940.

Des 58 milliards des trois années 1940—42, diverses institutions de crédit ont pris près de 34 milliards, dont les caisses d'épargne 24 milliards. Les compagnies d'assurances, l'administration des postes du Reich et d'autres entreprises analogues ont souscrit les 4—5 milliards de reichsmarks des emprunts de liquidité annuellement pris par les « autres souscripteurs »; il restait donc

environ 1 milliard de reichsmarks en 1940 et 4,75 milliards chacune des années 1941 et 1942, soit un total net d'environ 10,5 milliards (certificats du Trésor émis, après déduction des certificats d'impôts présentés), soit environ 7 à 8% du total des emprunts du Reich pendant les trois années. De ces 10,5 milliards restants, une grande partie a été effectivement prise par les municipalités pour le placement de leurs réserves et par les compagnies d'assurances, l'administration des postes du Reich, les chemins de fer du Reich et d'autres organismes publics ou semi-publics; le « public » (à titre privé) n'a donc effectivement et directement acheté que fort peu de titres du Reich.

Sur les marchés allemands de l'argent et des capitaux, les taux d'intérêt ont baissé jusqu'en 1941, mais, malgré un mouvement extraordinaire de fonds en 1942, les taux ont fait preuve d'une stabilité marquée, subissant l'influence du « blocage des intérêts », c'est-à-dire la décision des autorités de ne plus permettre d'abaissement des taux pour garantir le bon fonctionnement du système du crédit; le taux des emprunts commerciaux a cependant été ramené à 4%. Sur le marché du court terme, le taux de la banque est resté à 3½% depuis avril 1940; le taux d'escompte privé, abaissé à trois reprises en 1940 et une fois en 1941, est resté à 2⅛% sans changement pendant toute l'année 1942.

Les bons du Trésor à trois mois (Reichswechsel), émis au taux de l'escompte privé et pouvant être souscrits sur demande à n'importe quelle date, ont passé au premier plan en 1941 et ont conservé la faveur du public en 1942, étant particulièrement adaptés aux besoins de liquidité. Les banques ont également acheté des « Solawechsel » à trois mois, dont le rendement est un peu inférieur, 2⅛%, surtout pour l'établissement de leur bilan de fin d'année; bien que la Golddiskontbank les émette en échange de fonds d'État repris à la Reichsbank, les banques peuvent légalement les inclure dans les « effets » (distincts des valeurs du Reich) dans leurs bilans. L'année 1942 a été marquée par l'importance sensiblement accrue des certificats « Mefo »* émis par la Reichsbank; à la fin de cette année, les banques en détenaient pour 2.758 millions

* Pendant la période de réarmement de l'Allemagne, c'est-à-dire du début de 1935 à mars 1938, les commandes d'armement de l'État ont été payées au moyen de traites à six mois qui étaient acceptées par la Société de recherches métallurgiques (« Metallurgische Forschungsgesellschaft »), c'est-à-dire au moyen des traites dites « Mefo-Wechsel » ou encore « Sonderwechsel »; trois mois après leur émission, ces traites pouvaient être réescomptées à la Reichsbank et devenaient pour les banques un placement important. Lorsque leur émission prit fin en 1938, tous ces bons en circulation, soit au total RM 12 à 13 milliards, sont revenus à la Reichsbank qui, jusqu'au printemps de 1939, a mis à leur place sur le marché des « Blockwechsel » à six mois. À l'automne de 1939, le total de l'émission, qui avait été ramené à 10-11 milliards à la suite de rachats, a de nouveau été concentré à la Reichsbank. Il semble probable que dans l'intervalle la Reichsbank a passé la majeure partie de ces bons à la Golddiskontbank, à la Konversionskasse et à la Verrechnungskasse, dont les besoins d'investissement s'étaient considérablement accrus. Ce qui restait à la Reichsbank a jusqu'en juin 1943 servi de base à l'émission d'un moyen de paiement sur le marché, le certificat « Mefo » ou « Sonderwechsel » (Mefobescheinigung, Sonderwechselbescheinigung).

de reichsmarks contre 1.985 millions à la fin de 1941. Ces effets, bien qu'incessibles, présentent le grand avantage de pouvoir être souscrits pour n'importe quel montant et n'importe quelle durée de validité entre trois mois et un an, et les banques les ont beaucoup utilisés

Golddiskontbank —
émission de Solawechsel.

Chiffres de fin de mois	1939	1940	1941	1942	1943
	Millions de reichsmarks				
Mars	1.507	306	672	445	382
Juin	1.322	985	539	565	450
Septembre	630	1.242	382	557	713
Décembre	637	2.524	1.773	1.847	.

en prévision du paiement du versement forfaitaire sur les loyers; ils ont également pu figurer comme « effets » dans les bilans des banques. Quand l'émission des certificats « Mefo » a été suspendue, au début de juillet 1943, les « Solawechsel » ont repris de l'importance, le montant en circulation passant à 2.276 millions de reichsmarks en novembre 1943. Les bons du Trésor à plus long terme (unverzinsliche Schatzanweisungen) ont une durée de validité de six mois à deux ans et leurs taux sont restés inchangés pendant l'année 1942 aux taux respectifs de $2\frac{3}{8}\%$ et $2\frac{7}{8}\%$. L'argent au jour le jour a accusé quelques petites fluctuations aux environs du taux moyen de $1,83\%$.

En 1942, l'intérêt s'est porté surtout sur les émissions à court terme des emprunts du Reich en général; à cet égard, il est intéressant de noter que la Reichsbank a vendu aux banques, au moment du changement d'année, pour environ 500 millions de reichsmarks de « Reichswchsel » à échéances exceptionnellement brèves, de 10 à 14 jours. Malgré la perception par le Trésor en l'espace de trois mois de dix années de la taxe sur les loyers, en plus de l'imposition normale, les préparatifs des banques et du marché ont été adéquats et il ne s'est produit aucune grave perturbation aux moments de très grande tension, soit le dernier jour de l'année, soit pendant la première quinzaine de janvier 1943.

Sur le marché du long terme, le taux d'intérêt des certificats du Trésor a été maintenu à $3\frac{1}{2}\%$, mais un changement apporté au calcul de la commission en a, en fait, relevé le prix d'émission de $\frac{1}{4}\%$, le portant à $99\frac{1}{2}\%$ en avril 1943. De même, le prix d'émission des emprunts de liquidité a été relevé de $\frac{1}{8}\%$. Outre ces petits relèvements des prix d'émission, la durée de validité des certificats du Trésor et des emprunts de liquidité a été légèrement prolongée.

L'année 1942 a été caractérisée par les premières grandes conversions des emprunts d'avant-guerre. Les deuxième et troisième tranches des certificats du Trésor $4\frac{1}{2}\%$ 1937 de 800 millions et 850 millions de reichsmarks ont été converties en mai et août 1942 respectivement; la presque totalité de ces montants a été échangée contre des certificats $3\frac{1}{2}\%$, quelques petits montants ont été convertis en emprunts de liquidité et le reste remboursé en espèces. Les quatre tranches de certificats du Trésor $4\frac{1}{2}\%$ émis en 1938, d'un montant

global d'environ 6,8 milliards de reichsmarks, ont toutes été appelées au remboursement à diverses dates en 1943. Lorsque la quatrième tranche a été liquidée, en novembre 1943, il n'a plus été possible de procéder immédiatement à des conversions de quelque importance.

En ce qui concerne les emprunts autres que ceux du Reich, l'intérêt en est resté bloqué d'une manière générale et, par un décret du 10 août 1942, le ministre de l'économie nationale du Reich a imposé aux établissements de crédit et aux compagnies d'assurances l'obligation de solliciter une autorisation spéciale chaque fois qu'ils voudraient réduire leurs taux d'intérêt, soit d'une manière générale, soit pour des emprunts déterminés; des exceptions ont été faites à cette règle, en particulier pour la conversion d'obligations hypothécaires et d'obligations des autorités locales, conformément à la procédure simplifiée mentionnée dans le douzième Rapport annuel. Les émissions privées de capitaux ont été plus élevées en 1942: les nouvelles émissions d'obligations industrielles (à 4%) ont passé de 540 millions de reichsmarks en 1941 à 850 millions en 1942 et à près de 900 millions au cours des trois premiers trimestres de 1943; du début de la guerre jusqu'en septembre 1943, une centaine d'emprunts industriels ont été émis, pour un total de 3.200 millions; bien que ce montant paraisse peu important en comparaison des emprunts du Reich, il dépasse le total de tous les emprunts intérieurs de l'industrie non remboursés à la fin de 1938 (2.740 millions de reichsmarks).

Il n'est pas possible de donner une vue d'ensemble de la situation budgétaire en Bohême et Moravie; ni les comptes budgétaires ni aucune statistique concernant les impôts et les emprunts n'ont été publiés. Une contribution dite «Matrikular» a été payée chaque année au Reich, mais le montant n'en a pas été divulgué. Pour rassembler les fonds nécessaires au paiement de cette imposition, deux emprunts ont été émis en 1942, d'un montant global de 5,5 milliards de couronnes (contre-valeur de 550 millions de reichsmarks), dont 3 milliards sous forme d'obligations 3³/₄% remboursables en cinquante ans émises au pair et 2,5 milliards sous forme de certificats 3¹/₂% remboursables en vingt ans émis à 99. En 1943, des certificats ont été émis aux mêmes conditions pour un nouveau montant de 4 milliards de couronnes en mars et de 2 milliards en septembre; de même, en septembre 1943, un emprunt de liquidité 3¹/₂% de 1 milliard a été offert «on tap», à la manière allemande.

La situation monétaire du pays est dominée par ses relations étroites avec l'Allemagne et l'accumulation consécutive de créances en reichsmarks dont le montant, depuis 1940, a couvert, à raison de plus de 100%, celui des billets en circulation.

Banque Nationale de Bohême et Moravie.

Chiffres de fin de mois	Actifs			Total du bilan ²⁾	Passifs		
	Créances en reichsmarks ¹⁾	Crédit intérieur	Or et devises étrangères		Billets en circulation	Comptes courants, etc.	«Kassenscheine»
Millions de couronnes							
1939 Décembre	3.791	1.896	2.402	10.046	6.345	1.054	525
1940 Décembre	7.816	24	2.232	11.140	6.453	1.560	1.002
1941 Décembre	12.957	840	2.300	16.548	9.398	2.800	1.842
1942 Mars	12.735	840	2.291	16.363	9.755	2.943	1.937
Juin	14.207	917	2.291	17.810	10.409	3.679	1.847
Septembre	14.025	917	2.267	17.605	11.404	2.015	1.847
Décembre	17.366	845	2.243	20.879	14.069	1.666	1.775
1943 Mars	19.306	696	2.241	22.824	15.408	2.574	1.826
Juin	22.368	944	2.261	25.816	17.450	2.137	2.174
Septembre	26.122	1.202	2.267	30.216	20.086	1.960	2.432

¹⁾ Ces créances figurent aux «actifs divers» dans la situation. A la fin de 1939, sur Cour. 3.791 millions, Cour. 2.831 millions étaient qualifiés de créances sur l'Allemagne et on peut admettre que les postes normalement compris sous cette rubrique sont, depuis lors, restés aux environs de Cour. 1 milliard.

²⁾ Cette colonne comprend aussi d'autres postes que ceux spécifiés.

L'augmentation des créances en reichsmarks (4,4 milliards de couronnes en 1942 contre plus de 5 milliards en 1941) aurait été plus forte si les banques privées n'avaient dû payer la contribution dite «Matrikular» et acheter directement des valeurs du Reich. Les années précédentes, une fraction seulement de l'augmentation des créances en reichsmarks avait provoqué un accroissement du montant des billets en circulation, tandis qu'une partie figurait aux comptes courants et qu'une autre était absorbée par des ventes de bons de caisse que la Banque Nationale effectuait sur le marché. Mais en 1942 le montant des billets en circulation s'est accru de 4,7 milliards de couronnes, soit d'environ 50%, montant supérieur à l'accroissement des créances en reichsmarks. Les comptes courants ont atteint leur maximum à plus de 4,3 milliards vers la fin de juillet 1942, mais ont rapidement fléchi les semaines suivantes et ont perdu plus de 1,1 milliard pendant l'année: ce phénomène a été dû apparemment à la réduction des paiements d'avance sur les commandes de l'Etat, comme en Allemagne.

Les dépôts auprès des grandes banques privées, dans une large mesure sous contrôle allemand, auraient augmenté de 5.060 millions, atteignant 28.440 millions, à la fin de 1942; une augmentation de 4.450 millions dans les dépôts pendant 1941 a été la contrepartie d'achats de bons du Trésor du Reich pour 2.970 millions de couronnes, et de titres du Protectorat, pour 1.270 millions, alors que le crédit à l'économie privée est resté sans changement net et, en 1942, les mêmes influences ont été constatées. Les dépôts dans les caisses d'épargne ont augmenté de 3.840 millions, atteignant 20.863 millions. La concentration du système bancaire par liquidations et fusions, qui s'est poursuivie ces dernières années, a été achevée au cours de l'été de 1943.

Pendant le dernier trimestre de 1942, des valeurs du Reich ont été introduites pour la première fois à la bourse de Prague. Le taux de la banque est resté à 3½%, niveau auquel on l'a porté en octobre 1940 pour l'aligner sur celui de la Reichsbank; les autres taux d'intérêt ont été régis par ceux pratiqués en Allemagne.

Tandis que la Bohême et Moravie est maintenant dans une large mesure incorporée au Reich, le Gouvernement Général de Pologne est resté une « dépendance » (Nebenland). Les prévisions budgétaires sont résumées dans

Gouvernement Général de Pologne:
Prévisions budgétaires.

Exercice financier clos en mars	1940-41	1941-42	1942-43	1943-44
	Millions de zlotys			
Dépenses - ordinaires . . .	1.004	1.768	2.701	3.656
extraordinaires . . .	278	714	477	628
Total	1.282	2.482	3.178	4.284
Recettes ordinaires	974	1.768	2.701	3.656
Déficit	308	714	477	628

le tableau. Jusqu'en 1942-43, les dépenses avaient atteint un chiffre deux fois et demie plus élevé que lors de l'établissement du Gouvernement Général, le montant inscrit au budget ordinaire, qui a été

couvert, les deux dernières années, par les recettes ordinaires, a augmenté chaque année. Les dépenses extraordinaires ont été principalement couvertes par l'emprunt, les autorisations d'emprunt ont atteint 258 millions de zlotys en 1940-41, et respectivement 461, 372 et 594 millions les trois années suivantes; en outre, une autorisation d'emprunter des fonds de roulement à la banque d'émission, à concurrence de 100 millions de zlotys, a été consentie en 1942-43. En 1941-42, le territoire du Gouvernement Général s'est agrandi par l'incorporation du district de Galicie. Le Gouvernement Général a payé au Reich une « contribution de guerre » annuelle; le montant n'en a pas été divulgué, mais on considère qu'il est compris dans le budget aux dépenses ordinaires.

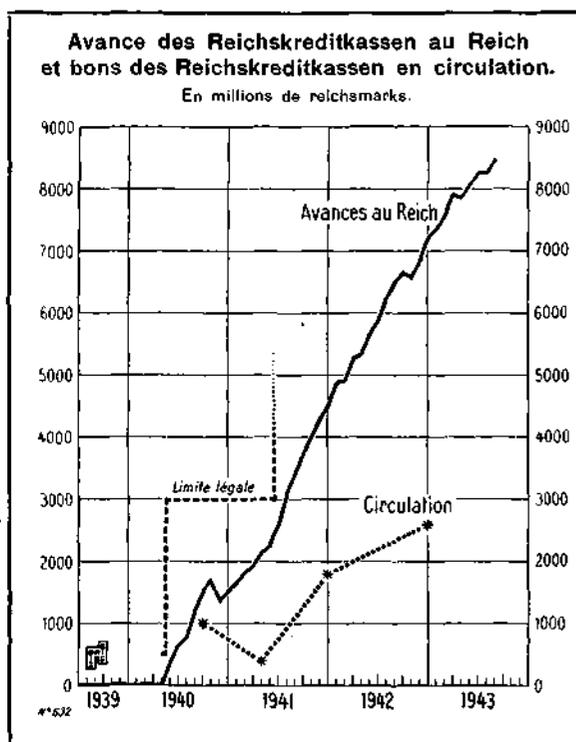
Il n'est pas possible de passer en revue l'évolution monétaire puisque la Banque d'Emission de Cracovie, qui a ouvert ses guichets en avril 1940, n'a publié ni situation ni bilan. On ne possède pas de situations des banques privées, dont les « anciens dépôts », ceux antérieurs à l'occupation, sont restés en principe bloqués, bien que quelques paiements partiels aient été faits; la plus grande partie des opérations bancaires du pays est revenue aux annexes des grandes banques allemandes. A la fin de 1942, 57 caisses d'épargne fonctionnaient en Pologne; le total des dépôts s'élevait à 578 millions de zlotys, dont 167 millions étaient d'« anciens dépôts »; la majeure partie des dépôts étaient en comptes courants, 30 millions seulement étant des dépôts d'épargne.

Les Reichskreditkassen, qui n'étaient à l'origine que de simples bureaux des trésoriers de l'armée allemande et émettaient ce qui était, en fait, des billets (militaires) du gouvernement allemand, dénommés bons des Reichskreditkassen, ont développé leurs activités, en particulier pendant la campagne de l'Est, et sont devenues des banques centrales auxiliaires dans les territoires occupés et des offices de compensation entre ces territoires et le Reich. Une sévère réglementation «des devises étrangères» a été imposée pour empêcher l'émission de bons des Reichskreditkassen de porter atteinte à la valeur des billets de la Reichsbank en Allemagne. L'émission des bons des Reichskredit-

kassen a été à la vérité restreinte; dès que des arrangements ont pu être conclus pour le paiement des troupes allemandes en monnaie du pays occupé, les bons des Reichskreditkassen ont été mis hors circulation et les caisses généralement fermées. C'est ainsi que des couronnes danoises ont été mises à la disposition de l'armée allemande stationnée au Danemark en échange de crédits en reichsmarks à l'administration centrale des Reichskreditkassen à Berlin; en Belgique, aux Pays-Bas, en France et, plus tard, en Grèce, le paiement des frais d'occupation en monnaie locale par l'entremise des banques centrales existantes a rendu su-

perflue l'émission de nouveaux bons des Reichskreditkassen; mais en Pologne, en Croatie, en Serbie, en Ukraine et dans l'«Ostland», de nouvelles banques centrales ont été créées. En U.R.S.S., on a pu disposer de roubles quand des bureaux de trésoriers de l'armée russe ont été capturés et, plus tard, lorsque la population s'est remise à épargner, et l'émission de bons des Reichskreditkassen a été alors réduite en conséquence.

La politique qui consiste à restreindre la circulation des bons des Reichskreditkassen et à leur substituer la monnaie locale dès que les circonstances le permettent a été adoptée pour des raisons d'ordre pratique. Leur valeur étant fixée par rapport aux monnaies locales, le pouvoir d'achat des bons des Reichskreditkassen variait d'un pays à l'autre, mais, comme ils étaient plus rares que



la monnaie locale et avaient l'avantage d'être libellés en reichsmarks, ils ont, dans certains pays, été préférés à la monnaie locale; ils tendaient alors à bénéficier d'un agio et à être thésaurisés.

Bien que les Reichskreditkassen aient encore un peu développé leur activité en 1942, cette année et les premiers mois de 1943 ont été caractérisés par la fermeture d'un certain nombre de ces caisses. En 1942, leur développement a été principalement marqué en U.R.S.S. et en France, où deux nouvelles caisses ont été ouvertes (à Caen et à Reims) et une rouverte (à Tours) lorsque les Allemands eurent franchi la ligne de démarcation en novembre. De plus, un organisme spécial des Reichskreditkassen, muni de pleins pouvoirs dans les territoires de l'ouest, a été créé avec son quartier général à Bruxelles, tandis que l'administration centrale des caisses à Berlin s'occupait des caisses de l'est et du sud-est. D'autre part, dix caisses de l'est (dans les territoires polonais et russes occupés) ont été transformées en succursales de la Banque Centrale d'Ukraine en mai et une en septembre 1942; la Banque Nationale de Roumanie a repris deux caisses (en Transnistrie) et la Banque Centrale de l'Ostland nouvellement créée en a absorbé seize (dont quatorze dans les anciens Etats baltes) en mars 1943.

A la fin de 1942, les caisses étaient au nombre de cinquante-deux. Seize fonctionnaient en Europe occidentale: une aux Pays-Bas (Amsterdam), quatre en Belgique (dont une à Bruxelles) et onze en France (dont une à Paris). Cinq fonctionnaient dans le sud-est de l'Europe: une dans chacun des pays suivants: Roumanie (Bucarest), Bulgarie (Sofia), Grèce (Salonique), Croatie (Agram) et Serbie (Belgrade). Sur les trente-et-une caisses existant dans les territoires de l'est à la fin de 1942, environ la moitié ont été fermées dans les premiers mois

de 1943. En plus des cinquante-deux caisses existant à la fin de 1942, l'organisation avait soixante-quatorze bureaux de change et autres (dont seize dans des trains militaires). Dans tous les territoires où les bons des Reichskreditkassen avaient circulé, ils avaient conservé

Reichskreditkassen.

Chiffres de fin d'année	Avance au Reich	Bons des Reichskreditkassen en circulation	Dettes envers les banques centrales
	1)	2)	3)
Millions de reichsmarks			
1940	1.500	(700)	(800)
1941	4.500	1.800	2.700
1942	7.200	2.600	4.600

1) Total des « emprunts divers » à court terme figurant dans les situations de la dette du Reich, après déduction d'une petite marge pour d'autres postes que l'on peut inclure sous cette rubrique en plus de l'avance des Reichskreditkassen. La limite légale de RM 3 milliards a été supprimée en août 1941.

2) Bons des Reichskreditkassen effectivement en circulation. Les chiffres de la fin de 1941 et de 1942 ont été officiellement donnés dans le rapport annuel de la Reichsbank pour 1942. Pour la fin de 1940, un chiffre a été pris à mi-chemin entre ceux donnés officiellement par M. Kretschmann dans un article de la « Deutsche Geldpolitik » (Schriften der Akademie für Deutsches Recht), soit un maximum d'environ RM 1 milliard à l'automne de 1940 et environ RM 400 millions à la fin d'avril 1941.

3) Cette colonne donne la différence entre les deux colonnes précédentes et comprend les dettes des Reichskreditkassen pour les bons de ces caisses remplacés par de la monnaie locale et pour la monnaie locale directement remise aux autorités militaires allemandes contre des crédits en reichsmarks à Berlin. Environ RM 300 millions du total à la fin de 1942 provenaient de la Banque d'Emission à Bruxelles et environ RM 650 millions de la Banque Nationale du Danemark. En 1941 et 1942, la majeure partie de la nouvelle dette avait été contractée envers les territoires de l'est nouvellement occupés, mais comprenait également le sud-est de l'Europe.

leur pouvoir libérateur à un taux fixe par rapport à la monnaie locale et l'émission pouvait en être reprise à tout moment, si les autorités allemandes estimaient que les événements militaires rendaient cette mesure désirable.

Il n'a pas été publié de bilans des Reichskreditkassen, mais certains chiffres sont connus, ainsi qu'il ressort du tableau précédent.

L'avance des Reichskreditkassen au Reich indique a) l'émission de bons des Reichskreditkassen (dans la mesure où ils ne sont pas couverts par d'autres actifs tels qu'avances et escomptes, que l'on sait être très petits) plus b) la dette des Reichskreditkassen envers d'autres banques centrales pour engagements pris par les troupes allemandes en monnaies locales. Les chiffres des Reichskreditkassen ne comprennent pas les montants payés comme frais d'occupation dans les divers pays (Danemark excepté) ni les dettes de clearing de la «Verrechnungskasse» envers les pays étrangers. L'avance des Reichskreditkassen au Reich a augmenté de 2,7 milliards de reichsmarks en 1942 contre 3 milliards en 1941 et atteignait au total près de 7,2 milliards à la fin de 1942; en septembre 1943 elle atteignait 8.760 millions. Les 800 millions de reichsmarks de l'augmentation de la circulation en 1942 représentent, bien entendu, le total net des nouvelles émissions, déduction faite des retraits; une fraction considérable des 2,6 milliards de reichsmarks des bons des Reichskreditkassen encore en circulation à la fin de 1942 se trouvait dans l'Ostland.

A Sofia et à Bucarest, les Reichskreditkassen n'ont été ouvertes que pour servir de bureaux de liaison. Un accord intervenu en janvier 1942 a limité à un maximum de 100.000 reichsmarks par semaine le montant de monnaie locale fournie par la Banque Nationale de Bulgarie à l'armée allemande. Les anciens «jetons de cantine», consistant en pièces des Reichskreditkassen, qui circulaient en Bulgarie et valaient dix fois leur valeur nominale lorsqu'ils servaient à l'achat de fournitures de l'armée, ont été mis hors circulation, en août 1942, et remplacés par une nouvelle «monnaie militaire auxiliaire»; cette nouvelle monnaie comprenait des billets de 1, 5, 10 et 50 reichspfennigs dont le pouvoir libérateur était de même dix fois supérieur à leur valeur nominale dans les cantines (mais égal seulement à cette valeur pour les achats à des particuliers). En mars 1943, une monnaie militaire auxiliaire a été également utilisée pour la première fois en Grèce.

Avant la capitulation, les paiements des forces armées allemandes stationnées en Italie étaient couverts en vertu d'arrangements spéciaux qui n'alourdisaient pas le clearing ni ne constituaient d'engagements pour les Reichskreditkassen; les soldats allemands ne recevaient qu'une partie de leur solde en lires et le reste leur était payé en Allemagne en reichsmarks. En septembre 1943,

les autorités militaires allemandes, après avoir utilisé les liras dont elles disposaient, émirent des bons des Reichskreditkassen (au cours de RM 1 = Lit. 10). A partir du 26 octobre 1943, des arrangements prévoyant la fourniture courante des montants nécessaires en liras sont entrés en vigueur et les Reichskreditkassen ont cessé d'émettre des bons; le 10 novembre, les banques privées ont retiré les bons en circulation et les ont remis le 16 novembre à la Banque d'Italie contre des liras. De même, les chèques «circulaires» que les autorités militaires allemandes avaient émis pendant quelque temps ont été retirés de la circulation.

Faute de statistiques, il était devenu de plus en plus difficile de suivre l'évolution de la situation monétaire en Italie, jusqu'à ce que, au début d'août 1943, le ministre des finances eût fait connaître, au cours d'un discours prononcé après le changement de régime, quelques-uns des chiffres les plus importants; ces chiffres figurent, avec d'autres renseignements statistiques disponibles, dans les paragraphes suivants. La situation du budget des dernières années est indiquée dans le tableau ci-dessous.

Les dépenses militaires, inférieures à 5 milliards de liras par mois pendant l'exercice financier clos en juin 1941, ont atteint environ 7 milliards par mois au début de 1943 et 8 milliards par mois pendant l'été. De même, les autres dépenses ont notablement augmenté pour deux raisons principales: les subventions pour le maintien des prix et le service de la dette publique. Pour l'exercice 1942—43, les subventions pour empêcher la hausse des prix figurent à 11,8 milliards, tandis que le service de la dette est passé de 4,5 milliards en 1934—35 à 14 milliards en 1942—43 et a été évalué à 16,5 milliards pour

Italie: Comptes du budget.¹⁾

Exercice clos en juin	Dépenses			Recettes fiscales et autres	Déficit du budget	Opérations de crédit		
	Mill-taires	Autres dépenses	Total			Emprunt ²⁾	Augmentation des engagements nets du Trésor ³⁾	Total
1938—39. . .	15,0	24,9	39,9	27,6	12,3	0,2	12,0	12,2
1939—40. . .	27,7	32,7	60,4	32,4	28,0	21,1	6,9	28,0
1940—41. . .	58,9	39,3	98,2	34,2	64,0	14,2	49,8	64,0
1941—42. . .	71,3	47,3	118,6	41,2	77,4	45,6	31,7	77,3
1942—43. . .	81,0	54,2	135,2	48,9	86,3	48,9	37,4	86,3
1943—44. . .	100,0	48,0	148,0	50,0	98,0			

¹⁾ Comptes définitifs de 1938—39 à 1941—42, résultats provisoires pour 1942—43 et prévisions pour 1943—44. Les comptes ordinaires et extraordinaires sont réunis dans le tableau.

²⁾ A long et moyen terme; il consiste essentiellement pendant la guerre en obligations à 9 ans.

³⁾ Y compris la dette flottante et l'emprunt à la Banque d'Italie, plus les arriérés de dépenses non réglés.

1943—44 (il absorbera alors un tiers des recettes ordinaires). De sévères économies ont été faites en 1942—43 en ce qui concerne les dépenses, dont l'abandon de certains travaux publics urgents s'élevant à 3,5 milliards. Les dépenses totales du budget ont plus que doublé de 1939—40 à 1942—43; le pourcentage couvert par les recettes ordinaires est tombé de 53% à 32%; d'après le ministre des finances d'Italie, ce pourcentage était plus bas que dans tout autre pays belligérant.

Les recettes du budget, analysées dans le tableau suivant, ont augmenté de 14,6 milliards de 1940—41 à 1942—43; 9 milliards de cette augmentation provenaient des impôts et autres recettes ordinaires et 5,6 milliards de la récupération de montants payés au titre des dépenses de guerre.

Comme il est indiqué ci-dessus, le déficit du budget a été couvert par l'emprunt à long et moyen terme et par l'augmentation des engagements nets du Trésor, y compris la dette flottante et les arriérés non réglés. Le total de l'actif et du passif de l'Etat italien et celui des engagements nets du Trésor à la fin de juin des dernières années sont donnés dans le premier tableau de la page suivante.

Italie: Recettes du budget.

Exercice financier clos en juin	1940—41	1941—42	1942—43
	Millions de lires		
Impôts directs	8.914	9.548	10.817
Impôts et droits Indirects	8.954	11.127	11.330
Droits de douane et impôts Indirects de consommation	6.328	6.135	6.132
Monopoles	4.499	6.017	8.213
Loteries	519	584	673
Principales recettes	29.215	33.412	37.166
Remboursements et consortiums	700	1.298	1.217
Recettes diverses	4.118	3.508	4.644
Total des recettes ordinaires	34.033	38.218	43.027
Récupération de dépenses de guerre	201	3.006	5.857
Recettes totales	34.234	41.224	48.884

L'augmentation rapide des engagements du Trésor constitue l'une des caractéristiques des dernières années. Pendant les trois années de guerre de l'Italie, c'est-à-dire jusqu'en juin 1943, le déficit global du budget, soit 228 milliards de lires (indiqué dans le tableau de la page 230), a été couvert à concurrence de 109 milliards par l'emprunt à long et moyen terme et à concurrence de 119 milliards par un accroissement des engagements nets du Trésor qui sont ainsi passés de 61 milliards en juin 1940 à 180 milliards en juin 1943.

Une situation de la dette publique et des engagements du Trésor à la fin de mars 1943, parue dans un journal technique étranger (et ainsi publiée pour la première fois depuis 1935), peut se résumer comme il est indiqué dans le second tableau de la page suivante.

Italie: Actifs et passifs de l'Etat.

Chiffres de fin d'exercice (30 juin)	Actifs et passifs de l'Etat					Engagements nets du Trésor 1)
	Actifs			Total des engagements 3)	Excédent des engagements	
	disponibles 1)	autres 2)	total			
	Milliards de lires					
1935	24,3	72,3	96,6	126,0	29,4	16,4
1936	24,6	76,8	101,3	133,4	32,1	22,3
1937	29,4	82,7	112,1	154,0	41,9	33,0
1938	27,3	89,3	116,6	162,9	46,3	42,4
1939	27,5	93,8	121,3	175,2	53,9	54,3
1940	34,4	103,1	137,5	210,4	72,9	61,3
1941	41,9	103,5	145,4	261,8	136,4	110,9
1942 . . . . .	.	.	.	.	.	142,6
1943 . . . . .	.	.	.	.	.	180,0

- 1) Y compris les actifs du Trésor (dont le dernier chiffre publié séparément était de Lit. 7,3 milliards en 1935) et divers biens réels et autres (dont le dernier chiffre publié séparément était de Lit. 16,9 milliards en 1935). Environ Lit. 30 milliards de biens industriels figurent comme «disponibles» dans la situation officielle.
- 2) Outre les Lit. 30 milliards de biens industriels ci-dessus mentionnés (pratiquement inchangés de 1935 à 1941), cette colonne comprend le matériel militaire (1935: Lit. 24,2 milliards; 1941: Lit. 51,6 milliards), les marchandises destinées au service de l'Etat (1935: Lit. 4,8 milliards, 1941: Lit. 7,3 milliards) et le matériel scientifique et artistique (pratiquement inchangé à Lit. 14 milliards de 1935 à 1941).
- 3) Cette colonne comprend les engagements bruts du Trésor (dont le dernier chiffre publié séparément était de Lit. 23,7 milliards en 1935) et la dette publique (consolidée, perpétuelle, amortissable et diverse).
- 4) Cette colonne représente la partie financière de la colonne précédente — le dernier chiffre des actifs bruts du Trésor donné était de Lit. 7,3 milliards, et celui des engagements bruts de Lit. 23,7 milliards le 30 juin 1935, voir notes 1) et 2) ci-dessus. L'augmentation annuelle des engagements nets du Trésor représente la fraction du déficit budgétaire non couverte par l'emprunt à long et moyen terme.

Le terme « annuités » s'applique aux arriérés dus par l'Etat; ceux-ci sont couverts par un système d'annuités et, dans une large mesure, refinancés par la Banque d'Italie, par l'intermédiaire du Consortium pour le soutien des valeurs industrielles, comme il a été expliqué dans le douzième Rapport annuel de la Banque des Règlements Internationaux. Les arriérés sont passés de 2,6 milliards de lires en juin 1939 à 16 milliards en juin 1940; à la fin de mars

Italie: Dette publique et engagements du Trésor.

Chiffres de fin mars 1943	Milliards de lires
Obligations à neuf ans	123,7
Autre dette consolidée et amortissable 1)	86,7
Bons du Trésor ordinaires	43,3
Avances de la Banque d'Italie 2)	59,9
Autres avances en compte courant 3)	53,8
Billets d'Etat en circulation 4).	5,8
Annuités	38,9
Total de la dette et des engagements	412,1

- 1) Y compris les certificats de crédit pour le financement de travaux publics.
- 2) Lit. 1 milliard d'avances ordinaires et Lit. 58,882 millions d'avances extraordinaires.
- 3) Principalement de la Cassa dei Depositi e Prestiti, organisme central des caisses d'épargne.
- 4) Le chapitre VI traite de l'émission de petits billets d'Etat.

1942, le ministère des finances avait à sa charge des versements d'annuités pour les dix années suivantes, d'une valeur actuelle de 29,7 milliards, dus pour le paiement différé de commandes de guerre (dont 10 milliards avaient été refinancés par le Consortium à la fin de 1941); en mars 1943, les annuités figuraient dans les livres pour 38,9 milliards.

Les emprunts publics italiens à plus long terme pendant la guerre avaient consisté presque entièrement en obligations 5 0/0 exemptes d'impôt, remboursables en 9 ans, émises à 97 1/2 (elles rapportaient 5,93 0/0, primes, etc. comprises); en 1941-42,

45 milliards ont été empruntés par deux émissions de ces obligations, en septembre 1941 et en février 1942. Parmi les autres mesures prises en 1942, il convient de mentionner la création d'obligations spéciales du Trésor 3^o/_o, remboursables en 5 ans, destinées au placement bloqué obligatoire des fonds provenant des trois sources différentes suivantes: a) bénéfices de guerre restant au contribuable, b) 20^o/_o des nouveaux capitaux provenant d'émissions privées d'actions et autres augmentations de capital, c) fonds d'un montant égal à ceux employés à l'achat d'actions en bourse; comme ces obligations ont été créées pour faciliter le contrôle plutôt que pour se procurer des fonds, on n'avait pas prévu que le produit en serait élevé. Au début de 1943, ces mesures ont été modifiées; celles prévues sous c) ont été entièrement supprimées.

En septembre 1942, un effort a été fait pour introduire des taux d'intérêt moins élevés: un emprunt remboursable en 9 ans a été émis à 4^o/_o, mais comme le prix d'émission en avait été abaissé à 92 son rendement avec les primes, etc. atteignait encore 5,68^o/_o et 25 milliards de liras furent souscrits. Quelques autres taux d'intérêt ont été également réduits, dont ceux des bons du Trésor, les bons à 12 mois ayant été ramenés de 5^o/_o à 4^o/_o et les autres en conséquence, les bons de 1 à 2 mois ayant été supprimés. Au début de 1943, toutefois, on a renoncé à poursuivre cet effort en faveur de la monnaie à bon marché. Bien que le taux de la banque soit resté inchangé à 4¹/₂^o/_o (depuis 1936), le taux d'intérêt des dépôts des banques à la Banque d'Italie a été relevé en mars 1943 de 1¹/₂^o/_o à 3^o/_o, avec effet rétroactif au 12 décembre 1942; un taux a été fixé à 1¹/₂^o/_o pour les dépôts privés sur lesquels aucun intérêt n'avait été payé jusqu'alors. Les taux des bons du Trésor ont été reportés à leur niveau d'avant septembre 1942, et les bons de 1 à 2 mois ont été rétablis (avec intérêt à 3¹/₄^o/_o). En juin 1943, des obligations 5^o/_o exemptes d'impôt, remboursables en 5 ans, émises à 97, ont produit 12 milliards de liras (non compris les montants souscrits en Sicile et en Sardaigne); ces obligations pouvaient servir, trois ans après leur souscription, au paiement des impôts, et pour cette période de trois années leur rendement, primes comprises (soit un supplément de ¹/₂^o/_o par an), se montait à bien plus de 6^o/_o, exempt d'impôt. Plus tard, à la suite des événements de juillet 1943, le marché des obligations d'Etat a fléchi et des cours ont été cotés qui correspondaient à des rendements allant jusqu'à 12^o/_o (sans les primes).

Dans le discours qu'il a prononcé au début d'août 1943, le ministre des finances a exposé que la dette publique à long et moyen terme (consolidée et remboursable) plus l'émission de billets d'Etat avait atteint 256,9 milliards le 30 juin 1943; à cela il fallait ajouter 168,9 milliards de dette flottante (bons du

Trésor et dettes envers la Banque d'Italie et la Cassa dei Depositi e Prestiti), soit un total de 425,8 milliards de liras, sans les annuités au compte des arriérés.

En juillet 1943, les recettes courantes ont diminué, a dit le ministre, et le total des obligations du Trésor en circulation a fléchi, de sorte que, pendant ce mois, le Trésor a recouru plus que jamais à la Banque d'Italie, lui empruntant 10,4 milliards, ce qui avait porté à 58 milliards le total de l'emprunt direct du Trésor à la banque. Si l'on tient compte, en outre, de l'aide que la banque accorde au Consortium pour le soutien des valeurs industrielles (34,2 milliards de liras), des cessions concernant les certificats de crédits émis par le Trésor et des créances relatives à des fournitures militaires, du paiement des allocations aux familles des soldats, des subventions pour travaux publics, du paiement des commandes de fournitures et de services de guerre et des nombreux autres cas dans lesquels la banque avait fourni des billets, directement ou indirectement, à diverses fins, on peut dire que l'accroissement du montant des billets de la Banque d'Italie en circulation, passé de 25,3 milliards à la veille de l'entrée en guerre de l'Italie à 96,5 milliards le 20 juillet 1943, a été dû entièrement aux demandes de l'Etat. (On trouvera aux pages 369 et 370 une étude, d'après les documents les plus récents, du mouvement des billets en circulation en Italie.) En octobre 1943, le retrait des dépôts en banque a été soumis à des restrictions dans la partie nord du pays.

En ce qui concerne les pays occupés de l'Europe occidentale, il est en général nécessaire d'aménager les postes des comptes du Trésor tels qu'ils sont publiés, pour les rendre plus ou moins comparables et pour donner de la situation une idée plus nette que ne le font les statistiques officielles. En France, les frais d'occupation et le financement du clearing sont appelés « dépenses extraordinaires d'armistice », hors budget; en Belgique, les frais d'occupation sont considérés comme des dépenses budgétaires, mais le clearing est directement financé par la Banque d'Emission, hors budget; au Danemark, paiements aux autorités d'occupation et financement du clearing sont faits directement par la Banque Nationale, hors budget. Evidemment, le paiement des frais d'occupation et le paiement anticipé des créances de clearing en monnaie nationale (sous la garantie de l'Etat) doivent, d'un point de vue monétaire, être assimilés aux dépenses publiques. Les proportions couvertes par exemple par l'impôt ou par le recours au crédit de la banque centrale ont une certaine signification si elles s'appliquent au total des dépenses à financer, mais n'en ont pas si la comparaison est faite seulement avec les dépenses du budget ordinaire (compte non tenu des frais d'occupation et du clearing). Bien que les renseignements soient incomplets et, dans certains cas, fragmentaires,

ce principe d'uniformité a cependant été observé autant que possible pour la présentation des statistiques dans les passages suivants.

En France, la situation financière en 1942 a été dominée par les dépenses résultant de l'armistice. Les situations mensuelles du Trésor, dont la publication a été reprise en 1942, après avoir été suspendue depuis le mois d'août 1939, font ressortir le total des débours à 305,5 milliards de francs pendant l'année, dont 157,5 milliards, soit plus de la moitié, étaient dus à des dépenses résultant de l'armistice. A ces chiffres, il faut ajouter les recettes et les dépenses de la Caisse autonome d'amortissement (qui couvre le service de la dette au moyen de recettes fiscales spéciales); elles s'équilibrent approximativement au chiffre net de 10 milliards. En fait, une partie des frais d'occupation payés en 1941 n'ont été utilisés qu'en 1942 et, si l'on tient compte de ce fait, le total effectivement déboursé s'élève

France: Comptes du budget et du Trésor¹⁾.

Chiffres annuels	1941	1942	1943 ²⁾
	Milliards de Fr.fr.		
Dépenses du budget ³⁾	122	133	144
Dépenses résultant de l'armistice:			
Frais d'occupation ⁴⁾	130	124 1/2	210
Déficit du clearing franco-allemand ⁵⁾	12	33	50
Avances du Trésor et charges diverses	2	15	15
Total des dépenses du Trésor	266	305 1/2	419
Recettes fiscales et autres recettes ordinaires	79	96	102
Total des montants à financer par l'emprunt	187	209 1/2	317
Montant net à financer par l'emprunt ⁶⁾	167	257 1/2	317
Emprunt à la Banque de France			
brut	71	68	.
net ⁷⁾	51	116	.
Autres emprunts — total	116	141 1/2	.
dont:			
emprunts à long terme	1 1/2	16 1/2	.
emprunts à court terme	89 1/2	113	.
divers ⁸⁾	25	12	.

1) Résultats définitifs pour 1941 et 1942; prévisions pour 1943.

2) En août 1943, Fr.fr. 4,7 milliards de crédits supplémentaires ont été approuvés, principalement pour subventions de l'Etat en vue de stabiliser les prix; les prévisions de recettes ont également été relevées de Fr.fr. 2,1 milliards. Pendant les neuf premiers mois de l'année, les dépenses budgétaires se sont élevées à Fr.fr. 96,5 milliards, alors que les recettes fiscales et autres ont été de Fr.fr. 64,7 milliards; les frais d'occupation ont atteint Fr.fr. 162,6 milliards et le déficit du clearing franco-allemand Fr.fr. 40,0 milliards.

3) Dépenses ordinaires et extraordinaires pour 1941 et 1942; pour 1943, la distinction a été supprimée. Ces chiffres ne comprennent pas la Caisse autonome d'amortissement.

4) Pour 1941, les paiements journaliers aux autorités allemandes, à raison de Fr.fr. 400 millions par jour jusqu'au 10 mai et de Fr.fr. 300 millions à partir de cette date, se sont élevés à Fr.fr. 122,5 milliards; les autres dépenses, telles que les frais de logement, ont porté le total à Fr.fr. 130 milliards. Pour 1942, le total, à raison de Fr.fr. 300 millions par jour, a été de Fr.fr. 109,5 milliards; les autres charges ont porté ce total à Fr.fr. 123,5 milliards (chiffre indiqué dans la situation du Trésor), auquel a été ajouté Fr.fr. 1 milliard, débours nets pour réquisitions des autorités allemandes. Ces chiffres comprennent également les paiements à l'Italie, dont l'importance a, toutefois, été relativement faible; pour 1942, on a pu les évaluer à Fr.fr. 2,1 milliards. En vertu d'une loi du 9 février 1943, un nouveau compte du Trésor a été ouvert, auquel ont été inscrites les avances du gouvernement français pour couvrir les dépenses des troupes italiennes en France. Pour 1943, les paiements à l'Allemagne ont été portés à Fr.fr. 500 millions par jour, moins Fr.fr. 200 millions par mois, mais plus un total de Fr.fr. 10 milliards pour le paiement rétroactif sur la base de Fr.fr. 500 millions par jour à partir du 11 novembre 1942. Cela donne un total de Fr.fr. 190 milliards, auquel il faut ajouter les frais de logement et le nouveau compte pour les paiements à l'Italie, soit ensemble un supplément d'au moins Fr.fr. 20 milliards.

5) Avances du Trésor à l'Office français de compensation pour financer le déficit au compte du clearing franco-allemand.

6) En raison de l'accumulation des fonds au compte des Reichskreditkassen en 1941 et de leur retrait en 1942, l'on se tient plus près de la réalité en tenant compte des dates d'utilisation des frais d'occupation plutôt que de celles de leur paiement. Les montants nets à financer par l'emprunt ont été obtenus en tenant compte des montants utilisés, évalués à Fr.fr. 101,5 milliards en 1941, et Fr.fr. 157 milliards en 1942, augmentés des frais effectifs de logement et des réquisitions, donnés à la note 4) ci-dessus.

7) En tenant compte de l'utilisation des frais d'occupation par les autorités allemandes, telle qu'elle est indiquée à la note 6), et non pas simplement de la date du paiement officiel.

8) Y compris, pour 1942, un prélèvement de Fr.fr. 3,5 milliards aux comptes du Trésor, et environ Fr.fr. 6 milliards en suspens (en raison partiellement d'opérations avec les territoires d'outre-mer coupés de la « métropole »).

à 353,5 milliards (contre 246 milliards en 1941). Les recettes fiscales et les autres recettes ordinaires ont couvert 33,6% des dépenses totales du Trésor, y compris celles de la Caisse d'amortissement, mais seulement 29,2% si l'on tient compte de l'utilisation différée des frais d'occupation.

Les recettes fiscales ont augmenté en 1942; les résultats définitifs pour l'année accusent des recettes de 79 milliards de francs contre 64 milliards en 1941. Pour 1943, de fortes augmentations d'impôt sont intervenues et les prévisions dépassaient d'environ 22 milliards celles de 1942. D'autre part, les dépenses du budget proprement dites ont été, en 1942, inférieures d'environ 5,5 milliards aux prévisions. Par suite de cette évolution, le déficit réel du budget en 1942 a été, avec 37 milliards de francs, inférieur d'environ 20 milliards aux prévisions. Mais ce déficit budgétaire représentait moins de 20% du découvert total à financer par l'emprunt.

Les dépenses d'armistice, telles qu'elles ressortent des situations du Trésor (non compris, par exemple, les dépenses supportées par les chemins de fer et les P. T. T.), sont passées de 142 milliards de francs en 1941 à 157,5 milliards en 1942 (et, pour 1943, il semble qu'elles approcheront de 260 milliards). En fait, l'augmentation réelle des dépenses d'armistice de 1941 à 1942 a été encore plus forte, une proportion plus grande de la provision pour frais d'occupation ayant été utilisée (voir tableau page 238), et cette augmentation est restée en France le facteur dominant de la situation de trésorerie et, en fait, de la situation monétaire également.

Les dépenses totales du Trésor non couvertes par les recettes ordinaires, en 1942, se sont élevées à près de 210 milliards de francs, mais l'emprunt effectif a fourni un peu moins de 200 milliards. Le mouvement de la dette publique depuis la guerre est indiqué dans le tableau de la page ci-contre. Dans le total, soit presque trois fois le chiffre d'avant-guerre, la part de la dette à long terme est tombée de plus de deux tiers à moins d'un tiers, et la dette à court terme a augmenté en conséquence.

Les émissions à long terme de l'Etat et des collectivités publiques depuis l'armistice ont été faites en très grande partie en vue de conversions; ces conversions ont porté sur environ 100 milliards de francs d'anciens emprunts et en ont abaissé le rendement effectif à un peu plus de 3½%. En janvier 1943, la Caisse autonome d'amortissement a été en mesure de procéder à une conversion d'anciens emprunts en obligations 3½% au pair.

Les émissions à court et moyen terme, bons du Trésor, bons d'épargne remboursables en quatre ans et avances de la Banque de

France, ont représenté environ 90% de l'augmentation de la dette publique en 1942. L'innovation la plus importante dans les emprunts de l'Etat a été l'introduction en mai 1942 de bons d'épargne 3% remboursables en quatre ans, en coupures atteignant jusqu'à un million de francs; l'intérêt a été payé pour les deux premières années par une déduction sur le prix d'émission et le sera pour les deux dernières années par une prime de remboursement. Le remboursement anticipé peut en être obtenu à certaines conditions déterminées.

Ces conditions ont été ultérieurement élargies. Les bons d'épargne ont été émis à raison d'environ 1 milliard de francs en moyenne par mois et, en mars 1943, approximativement 10 milliards étaient en circulation. En février 1943, une loi a rendu obligatoire le dépôt auprès du Trésor des «réserves pour le renouvellement des stocks».

Le système ainsi introduit diffère quelque peu du système allemand des «placements d'exploitation» et des dépôts «pour la reconstitution des stocks de marchandises», ces réserves étant confiées à une banque et non pas directement au Trésor. Elles portent intérêt à 2¼%, comme les obligations du Trésor à un an.

Les avances ordinaires de la Banque de France à l'Etat ont diminué de 1,25 milliard de francs en 1942, mais les avances spéciales pour couvrir les frais d'occupation ont augmenté de 68,5 milliards. Le tableau de la page suivante indique dans quelle mesure les frais d'occupation ont été couverts au moyen d'emprunts directs à la Banque de France.

Jusqu'à la fin de septembre 1943, les montants payés ont atteint au total 582 milliards de francs, contre-valeur de 29 milliards de reichsmarks, dont 50,8% ont été couverts par des avances de la Banque de France et 49,2% par des emprunts du Trésor à court terme.

En ce qui concerne les frais d'occupation proprement dits payés au

France: Dette publique¹⁾.

Chiffres de fin de mois	Août 1939	Déc. 1941 ²⁾	Déc. 1942	Mouvement en 1942	Sept. 1943	Mouvement en neuf mois de 1943
Milliards de francs français						
Long terme: consolidée . . .	55	55	44	- 11	44	-
remboursable . . .	248	278	306	+ 28	344	+ 38
Moyen et court terme: bons du Trésor, etc. Banque de France	107 36	321 227	421 295	+ 100 + 68 ³⁾	485 382	+ 64 + 87 ³⁾
Total . . .	446	881	1.066	+ 185 ⁴⁾	1.255	+ 189 ⁴⁾

¹⁾ Y compris la Caisse autonome d'amortissement.

²⁾ Chiffres publiés pour le 1^{er} janvier 1942.

³⁾ Cette rubrique s'applique effectivement à toutes les banques d'émission (celles des colonies comprises) mais est constituée, bien entendu, presque entièrement par les avances de la Banque de France. D'après les situations de fin d'année, les avances de la Banque de France ont augmenté de Fr. fr. 67.250 millions en 1942.

⁴⁾ Toutes les fluctuations ne sont pas dues à des débours ou des rentrées en espèces; certains facteurs, tels que les conversions, les fluctuations des cours de change, etc. y contribuent. En 1942, ces facteurs ont provoqué une réduction de Fr. fr. 12 milliards, de sorte que les recettes totales provenant de l'emprunt ont été de Fr. fr. 197 milliards.

**France : Paiement des frais d'occupation
et autres dépenses résultant de l'armistice¹⁾.**

Chiffres en milliards de francs français	Dépenses totales résultant de l'armistice ¹⁾			Dont les frais d'occupation proprement dits		
	Total des dépenses	Couvertes par des avances spéciales de la Banque de France	Bons du Trésor	Total des paiements 2)	Dont montants utilisés par les autorités allemandes 3)	
					4)	5)
1940 5)	80,0	80,7	(- 0,7)	80,0	35,2	+ 44,8
1941 6)	142,0	61,8	80,2	121,5	101,7	+ 19,8
1942 7)	157,5	68,5	89,0	109,5	157,2	(- 47,7)
Total	379,5	211,0	169,5	311,0	294,1	+ 16,9
1943 (Janv.-Sept.) . . 8)	202,6	84,8	117,8	144,4	145,8	(- 1,4)
Total	582,1	295,8	286,3	455,4	439,9	+ 15,5

- 1) Total des frais d'occupation, de logement, etc. plus le financement de l'excédent des exportations vers l'Allemagne (tel qu'il figure aux comptes du budget).
 2) Sur la base de paiements faits à raison des montants quotidiens indiqués à la note 4) du tableau de la page 235, et tous les dix jours à l'avance.
 3) Montants effectivement retirés et utilisés soit à des paiements, soit à l'accumulation d'une réserve de billets de la Banque de France.
 4) Des fonds ont été accumulés au compte des Reichskreditkassen à la Banque de France en 1940 et en 1941 (+), mais des prélèvements ont été effectués en 1942 (-). 5) 25 juin 1940—2 janvier 1941. 6) 3 janvier—31 décembre 1941.
 7) 1^{er} janvier—31 décembre 1942. 8) 1^{er} janvier—30 septembre 1943.

compte des Reichskreditkassen à la Banque de France, les autorités allemandes n'ont utilisé en 1940 qu'environ la moitié et en 1941 les quatre cinquièmes du montant versé; elles ont au contraire utilisé en 1942 près de 50 milliards de plus que les 109,5 milliards payés pendant l'année, et ce montant a été prélevé sur le solde accumulé. Lorsque les paiements de la France ont été portés à 500 millions de francs par jour, c'est-à-dire à partir du 11 novembre 1942, les montants utilisés par les autorités d'occupation ont correspondu approximativement à ceux crédités chaque jour, aussi le compte des Reichskreditkassen est-il resté assez stable entre 7 et 16 milliards pendant les trois premiers trimestres de 1943.

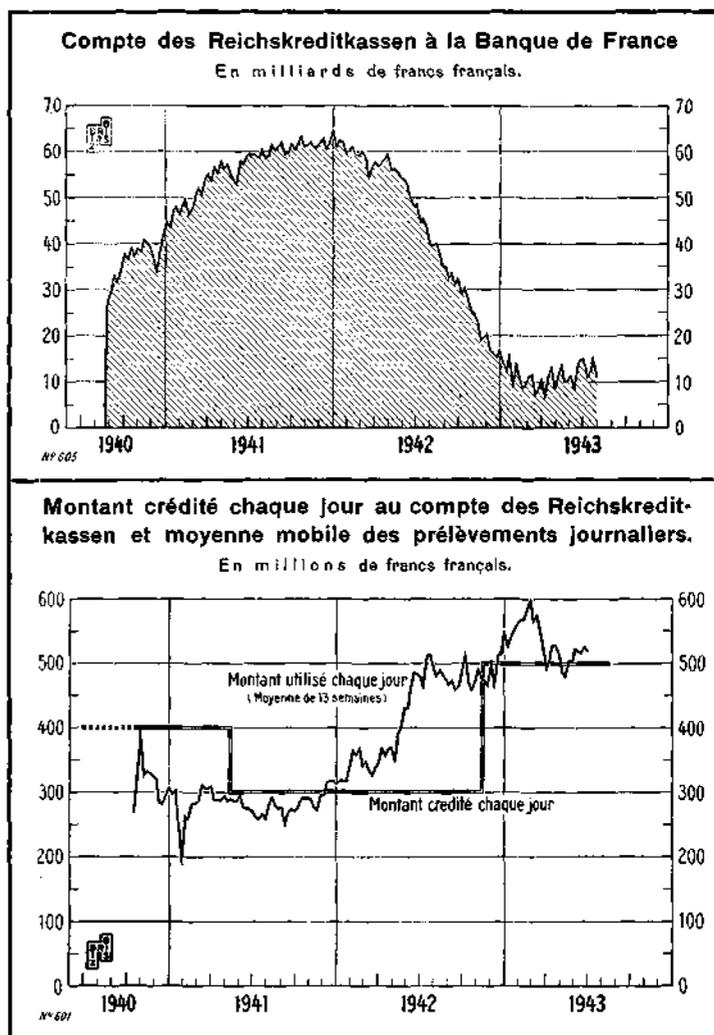
C'est à partir de mai 1942 que les dépenses des autorités allemandes ont largement dépassé les montants crédités chaque jour au compte des Reichskreditkassen. Cette progression semble avoir coïncidé avec le début de vastes travaux des organisations allemandes (organisation Todt, etc.) et avec des commandes d'armement considérables (pendant l'été, le chiffre de 100 milliards de francs a été mentionné officieusement à ce sujet), alors qu'en même temps les autorités d'occupation accumulaient sans doute de plus grandes réserves de billets.

Ainsi, ce ne sont pas les dates et les montants officiels des paiements figurant dans les statistiques du Trésor, mais bien la date réelle et le mode effectif d'utilisation du produit par les autorités allemandes qui ont réglé le

rythme de l'expansion monétaire. Les quatre phases de cette utilisation sont illustrées par le tableau de la page suivante.

Exception faite de la première phase, pendant laquelle l'accroissement du montant des billets en circulation ne peut être exactement mesuré (puisque la publication des situations de la Banque de France a été suspendue à partir du 10 juin 1940) et pendant laquelle d'autres crédits ont été importants (notamment les avances ordinaires au Trésor), l'augmentation du montant des billets en circulation a suivi un mouvement presque exactement parallèle

au financement par la Banque de France de la partie des frais d'occupation effectivement utilisée. Pendant la deuxième phase, c'est-à-dire du 1^{er} mai 1941 au 30 avril 1942, la moyenne mensuelle des prélèvements effectués par les autorités d'occupation a été de 9 milliards, dont 4,2 milliards ont été couverts par l'émission de bons du Trésor et 4,8 milliards par des avances de la Banque de France; le montant des billets en circulation a augmenté de 4,9 milliards par mois. Pendant la troisième phase, c'est-à-dire du 1^{er} mai au 31 décembre 1942, la moyenne mensuelle des montants utilisés a été de 14,5 milliards, dont 3,2 milliards seulement ont été couverts par l'émission de bons du Trésor et 11,4 milliards par des avances de la Banque de France; la circulation des



Note. Le compte des Reichskreditkassen est indiqué d'après la situation hebdomadaire de la Banque de France, la moyenne des prélèvements journaliers a été calculée en comparant les sommes créditées et le mouvement hebdomadaire du compte.

France : Utilisation et financement des frais d'occupation.

Phases de l'utilisation des frais d'occupation	1 ^{ère} phase	2 ^{ème} phase	3 ^{ème} phase	4 ^{ème} phase	Période totale
	25 juin 1940 au 30 avril 1941	1 ^{er} mai 1941 au 30 avril 1942	1 ^{er} mai 1942 au 31 déc. 1942	1 ^{er} janvier au 30 sept. 1943	25 juin 1940 au 30 sept. 1943
	310 jours	365 jours	245 jours	273 jours	1.193 jours
Millions de francs français					
Moyennes journalières:					
Montant crédité	413 ¹⁾	300	300	529 ²⁾	362
Montant prélevé	226	295	475	534	369
Excédent	+ 187	+ 5	- 175	- 5	+ 13
Milliards de francs français					
Montant total crédité	128,0 ³⁾	109,5	73,5	144,4 ⁴⁾	455,4 ⁵⁾
» » prélevé	70,1	107,7	116,3	145,8	439,9
Excédent des crédits (+) ou des débits (-)	+ 57,9	+ 1,8	- 42,8	- 1,4	+ 15,5
Montants prélevés:					
Financés par émission de bons du Trésor	24,3	50,3	25,4	59,5	159,6
Financés par la Banque de France:					
Accroissement des avances spéciales	103,7	59,2	48,1	84,8	295,8
Mouvement du compte des Reichskreditkassen ⁶⁾	- 57,9	- 1,8	+ 42,8	+ 1,4	- 15,4
Total	45,8	57,4	90,9	86,2	280,4
Augmentation des billets en circulation	57,9 ⁶⁾	59,3	91,1	85,2	293,5 ⁶⁾
Milliards de francs français					
Moyennes mensuelles:					
Montant prélevé	6,9	9,0	14,5	16,2	11,1
Financé par émission de bons du Trésor	2,4	4,2	3,2	6,6	4,0
Financé par la Banque de France	4,5	4,8	11,4	9,6	7,1
Augmentation des billets en circulation	5,7 ⁶⁾	4,9	11,4	9,5	7,4 ⁶⁾

- 1) Les paiements ont été faits à raison de Fr. fr. 400 millions par jour pendant cette phase, mais le montant moyen crédité excède légèrement ce chiffre, le paiement étant fait 10 jours d'avance.
 2) Les paiements ont été faits à raison de Fr. fr. 500 millions par jour à partir du 1^{er} janvier 1943, plus une partie du paiement rétroactif à partir du 11 novembre 1942. Voir note 5) de la page 235.
 3) Y compris Fr. fr. 4 milliards payés d'avance jusqu'au 10 mai 1941.
 4) Y compris Fr. fr. 5 milliards payés d'avance jusqu'au 10 octobre 1943.
 5) Accumulation de fonds au compte (-) ou excédent des prélèvements (+).
 6) A partir du 10 juin 1940.

billets a augmenté de 11,4 milliards de francs par mois. Ainsi, les autorités d'occupation ont utilisé 5,5 milliards de plus par mois depuis mai 1942, mais 1 milliard de moins a été obtenu au moyen de bons du Trésor, de sorte que 6,5 milliards de plus ont été demandés à la Banque de France et l'émission de billets s'est accrue de près de 11,5 milliards par mois de mai à décembre 1942 et non plus de moins de 5 milliards comme précédemment. Pendant les neuf premiers mois de la quatrième phase, qui s'est ouverte au début de 1943, le montant mensuel moyen utilisé est passé à 16,2 milliards, dont 6,6 milliards ont été couverts par des bons du Trésor et 9,6 milliards par des avances de

la Banque de France; le montant des billets en circulation a augmenté de 9,5 milliards par mois.

L'augmentation des dépenses des autorités d'occupation et le retrait consécutif du solde des Reichskreditkassen, sans aucun accroissement correspondant de l'émission des bons du Trésor au cours des huit derniers mois de 1942, ont donc eu pour conséquence directe une augmentation de l'émission des billets dont le taux d'accélération a plus que doublé par rapport au précédent. Commentant cette situation, le rapport annuel de la Banque de France pour 1942 dit: «La Banque mesure pleinement le poids des charges financières imposées à la France, et qui risquent de rendre vains tous les efforts de redressement».

La stagnation des affaires de la Banque de France, exception faite des prélèvements au compte des frais d'occupation et de l'augmentation correspondante du montant des billets en circulation, est indiquée dans la situation de la Banque.

L'encaisse-or est restée à 85 milliards; les avances ordinaires à l'Etat ont oscillé un peu au-dessous du maximum de 70 milliards fixé en juin 1940. Les événements d'Afrique du Nord ont provoqué une certaine activité du crédit pendant la première quinzaine de novembre 1942. A la suite de retraits de dépôts dans les banques, la Banque de France s'est trouvée subir une certaine

Banque de France.

Chiffres de fin de mois *	Actifs				Total du bilan	Passifs			
	Encaisse-or	Avances provisoires à l'Etat		Effets escomptés, avances, etc. 3)		Billets en circulation	Comptes courants		
		ordinaires 1)	spéciales 2)				Trésor 4)	particuliers 5)	Reichskreditkassen
Milliards de francs français									
1939 Août	97	21	—	27	166	142	3	18	—
Décembre . . .	97	35	—	17	171	151	2	15	—
1940 Décembre . .	85	64	72	16	292	218	1	27	41
1941 Décembre . .	85	69	143	15	365	270	2	25	65
1942 Mars	85	66	159	15	375	286	1	29	58
Juin	85	62	178	15	392	309	1	30	49
Septembre . .	85	68	187	17	409	340	1	33	32
Décembre . .	85	68	211	18	435	383	1	30	17
1943 Mars	85	66	236	17	460	410	1	35	11
Juin	85	70	261	17	486	434	1	31	15
Septembre . .	85	70	296	17	522	468	1	33	15

1) Ce poste ne comprend pas l'avance permanente de Fr. fr. 10 milliards, restée sans changement pendant toute la période.
 2) Avances spéciales au Trésor pour couvrir les frais d'occupation; le maximum légal de ces avances a été successivement porté à Fr. fr. 321 milliards le 30 septembre 1943.
 3) Effets escomptés, avances à 30 jours et autres avances, et effets négociables achetés en France.
 4) Ce poste comprend le compte de la Caisse autonome d'amortissement.
 5) Ce poste comprend les autres engagements à vue. * Chiffres les plus rapprochés de la fin du mois.

pression et le total des « autres crédits » est passé de 17 milliards le 29 octobre à 22 milliards le 12 novembre; mais la crise a été rapidement surmontée et vers la mi-décembre la situation antérieure était rétablie.

La nouvelle loi sur les banques du 13 juin 1941 a obligé toutes les banques par actions fonctionnant en France à publier des situations périodiques sur des formules-types à partir du 31 mars 1942: les banques ayant 500 millions ou plus de dépôts (au nombre de 31), mensuellement, et les banques moins importantes (environ 150), trimestriellement. L'ensemble des dépôts des 24 banques figurant dans le tableau a augmenté de 29 milliards en

France: Dépôts dans les banques.

Chiffres de fin de trimestre	Banques de Paris			Banques de province (dix)	Total de 24 banques importantes ²⁾
	Grandes banques (six)	Banques d'affaires (deux)	Autres banques (six) ¹⁾		
Milliards de francs français					
1941 Décembre ³⁾	96,4	8,0	11,9	16,6	132,9
1942 Mars	98,7	8,8	12,2	17,7	137,3 ⁴⁾
Juin	105,1	9,4	12,6	18,6	145,7
Septembre	112,1	9,5	13,8	20,1	155,5
Décembre	114,9	10,9	14,7	21,2	161,8
1943 Mars	120,5	10,5	.	.	176,9 ⁴⁾
Juin	127,2	11,8	14,4 ¹⁾	23,5	.
Septembre	131,0	.	.	.	.

¹⁾ Cinq banques seulement le 30 juin 1943, après l'exclusion d'une petite banque dont les dépôts étaient tombés à Fr.fr. 320 millions à la fin de 1942.

²⁾ En outre, parmi les grandes banques, se trouvaient quatre banques étrangères dont les dépôts à la fin de 1942 s'élevaient à Fr.fr. 5 milliards et une banque coloniale dont les dépôts s'élevaient à environ Fr.fr. 1 milliard. Parmi les banques étrangères, la plus importante était l'Aéro Banque, placée sous contrôle allemand, dont les dépôts sont passés de Fr.fr. 1,5 milliard le 30 juin 1942 à Fr.fr. 3,0 milliards le 30 juin 1943.

³⁾ Les chiffres donnés pour décembre 1941 sont ceux établis conformément aux anciennes pratiques et ne peuvent pas être exactement comparés à ceux de 1942.

⁴⁾ L'ensemble des dépôts de 181 banques françaises et étrangères s'élevait à Fr.fr. 155,7 milliards le 31 mars 1942, et à Fr.fr. 200,2 milliards le 31 mars 1943.

1942, c'est-à-dire de 22 % (l'augmentation a été de 44,5 milliards pour toutes les banques privées en France d'avril 1942 à mars 1943, soit de 28 %). L'accroissement s'est accéléré pendant le troisième trimestre, pendant lequel il a presque atteint 10 milliards pour les vingt-quatre banques, mais il est redescendu à 6 milliards pendant le dernier trimestre.

Pour permettre la comparaison avec les chiffres donnés dans le douzième Rapport annuel, le tableau de la page ci-contre donne un résumé des situations de quatre grandes banques ayant leur siège à Paris. L'accroissement des dépôts dans ces banques a été de 14,5 milliards en 1942, alors qu'il avait été de 14,7 milliards en 1941 et de 19,9 milliards en 1940; proportionnellement, l'accroissement, à 19 %, en 1942 a été plutôt inférieur à celui du total de toutes les banques, mais il semble que le rythme de l'accroissement des dépôts des banques privées en France se ralentit à mesure que l'augmentation de la circulation des billets s'accélère. En novembre 1942, environ 2,5 milliards ont été retirés des dépôts des quatre banques figurant sur le tableau (et un montant semblable de bons du Trésor a été escompté ou présenté au remboursement).

Trois grandes banques ont récemment pris des mesures pour adapter leur capital à l'accroissement de leurs engagements représentés par des dépôts: au cours du troisième trimestre de 1942, la Société Générale a porté de 312,5 millions à 750 millions de francs son capital versé (avec possibilité de le porter à 1.500 millions) et la Banque Nationale pour le Commerce et l'Industrie (non comprise dans le tableau) de 350 mil-

lions à 525 millions; en janvier 1943, le Crédit Lyonnais a voté l'augmentation de son capital de 400 millions à 1 milliard. Même en tenant compte de ces augmentations, le rapport entre le capital (réserves comprises) et les dépôts est resté relativement bas.

En 1941, l'augmentation du portefeuille de bons du Trésor a progressé parallèlement à celle des dépôts, mais en 1942 la réserve de caisse a été renforcée (pendant le dernier trimestre), alors qu'on notait une certaine reprise d'activité des avances et des comptes débiteurs (en particulier pendant le premier trimestre). Si l'on peut considérer que ces quatre banques sont représentatives, il semble que les banques privées n'aient pris que 23 milliards de bons du Trésor en 1942, contre approximativement 31 milliards en 1941. Les dépôts à terme dans ces banques représentaient moins d'un pour-cent de tous les dépôts et leurs portefeuilles de titres d'Etat à long terme étaient négligeables.

Dans ces circonstances, l'accroissement des dépôts d'épargne a pris une plus grande importance. Le tableau montre qu'au cours des dernières années la tendance des dépôts à s'accroître s'est nettement accentuée au début de 1943, quand le montant maximum assigné aux dépôts individuels a été relevé.

Pendant l'année 1942, dans son ensemble, l'augmentation des dépôts, avec 13,8 milliards de francs, a été plus du double de l'année précédente. Mais même ce chiffre relativement élevé ne représentait que 43% de l'accroissement des dépôts dans les banques privées et 12% de l'augmentation du montant des billets en circulation. Néanmoins, l'accroissement actuel des

France:
Situations de quatre grandes banques privées¹⁾.

Chiffres de fin de mois	Actifs			Passifs
	Caisse	Escomptes ²⁾	Avances, comptes débiteurs, etc.	Dépôts, comptes courants, etc.
Milliards de francs français				
1938 Décembre . . .	3,9	21,3	7,7	33,6
1939 Décembre . . .	4,9	29,3	8,1	42,1
1940 Décembre . . .	6,4	46,1	8,6	62,0
1941 Décembre . . .	6,9	61,6	8,5	76,7
1942 Mars	7,2	62,5	9,7	78,8
Juin	6,9	68,1	10,2	84,4
Septembre . . .	6,9	73,1	10,2	89,6
Décembre . . .	8,8	72,9	10,6	91,2
1943 Mars	7,7	73,8	9,6	96,3
Juin	7,5	79,4	9,3	102,0
Septembre . . .	7,8	84,2	8,9	104,8

¹⁾ Crédit Lyonnais, Comptoir National d'Escompte, Société Générale et Crédit Industriel et Commercial. Ces quatre banques représentent 57% du total des dépôts figurant dans le tableau précédent et environ 51% de ceux des 181 banques publiant des situations.

²⁾ Dans les portefeuilles d'escompte des banques, les bons du Trésor sont maintenant prépondérants.

**France: Mouvement des dépôts
dans les caisses d'épargne*.**

Chiffres en milliards de francs français	Caisse Nationale d'Epargne	Caisses d'épargne ordinaires	Total
1940 Janvier-Décembre	+ 0,6	- 0,6	0,0
1941 » »	+ 3,3	+ 3,5	+ 6,7
1942 » »	+ 6,6	+ 7,2	+ 13,8
1942 Janvier-Mars	+ 1,9	+ 2,5	+ 4,4
Avril-Juin	+ 1,4	+ 1,3	+ 2,6
Juillet-Septembre	+ 1,4	+ 1,3	+ 2,6
Octobre-Décembre	+ 2,0	+ 2,2	+ 4,1
1943 Janvier-Mars	+ 3,8	+ 5,3	+ 9,1
Avril-Juin	+ 2,9	+ 3,0	+ 5,9
Total des dépôts, à la fin de 1942	38,4	52,0	90,3

* Excédent des dépôts (+) ou des retraits (-).

dans les banques privées aussi bien que les dépôts d'épargne ont augmenté d'environ 20 %.

Pour l'année 1942, le maximum légal assigné aux dépôts d'épargne individuels a été relevé de 20.000 à 25.000 francs. Le taux d'intérêt de base a été ramené de 2³/₄ % en 1940 à 2¹/₂ % en 1941; en 1942, ce taux a été à nouveau abaissé à 2¹/₄ %, mais on a payé un supplément de 1/2 % sur les dépôts «stables» dont les retraits sont restés inférieurs à 8.000 francs pendant l'année (soit un taux d'intérêt de 2³/₄ % au total). A partir de janvier 1943, le taux de base a été une fois encore abaissé à 1³/₄ % mais un supplément de 3/4 % a été payé sur les dépôts «stables», qui ont ainsi touché 2¹/₂ %. En même temps, le maximum légal des dépôts a été porté à 40.000 francs (et les retraits autorisés sur les dépôts «stables» à 10.000 francs).

Un des faits caractéristiques des trois dernières années a été le développement rapide du système de virements postaux. Les dépôts aux comptes de particuliers, qui n'étaient que de 4 milliards en août 1939, se sont élevés à 13,7 milliards en décembre 1941 et à 18,8 milliards en décembre 1942. Un facteur de ce récent accroissement a été sans doute la loi rendant l'usage du chèque obligatoire pour certains paiements.

France: Taux d'intérêt.

Moyennes annuelles	Rente 3% perpétuelle	Obligations		Rendement des actions	Taux d'escompte de la Banque de France	Bons du Trésor à un an
		sur le marché	nouvelles émissions			
1938	4,02	6,10	6,93	4,29	2,70	3,13
1939	3,95	4,97	5,71	4,26	2,00	2,75
1940	4,06	4,79	5,91	3,99	2,00	3,00
1941	3,19	3,40	4,50	1,94	1,80	2,51
1942	3,14	3,08	3,73	1,22	1,75	2,25

dépôts dans les caisses d'épargne, que l'on a attribué aux versements des agriculteurs, marque un changement très significatif. De 1938 jusqu'au milieu de 1941, les dépôts dans les banques privées ont plus que doublé, tandis que les dépôts d'épargne n'ont augmenté que de 14 %.

En 1942, les dépôts

Les taux d'intérêt ont eu de nouveau tendance à baisser en 1942. Outre le mouvement des taux d'intérêt des caisses d'épargne mentionné plus haut, le taux des bons du Trésor à 2 ans a été réduit de $\frac{1}{4}\%$ à $2\frac{1}{2}\%$ en mai 1942. Le taux d'escompte de la Banque de France est resté à $1\frac{3}{4}\%$, niveau auquel il a été ramené en mars 1941. Le tableau de la page ci-contre, qui donne les moyennes annuelles de certains taux et rendements, montre l'importance de la réduction générale depuis 1938.

En Belgique, les comptes définitifs du budget pour 1942 (et les prévisions complètes pour 1943) n'ont pas été publiés, mais il existe des statistiques régulières des recettes fiscales et de la dette publique qui donnent un aperçu assez exact de l'évolution de la situation.

Le total des recettes fiscales et de l'emprunt (le financement du clearing belgo-allemand compris), soit 53 milliards de francs belges en 1942, était le quadruple de celui de 1939 (12,5 milliards); en 1943, le total atteindra probablement 64 milliards (d'après les résultats des neuf premiers mois). La proportion couverte par l'impôt a diminué pendant toute la période indiquée sur le tableau, tandis que celle de l'emprunt sur le marché a augmenté. Les dépenses d'armistice (frais d'occupation et financement du clearing) ont représenté plus de la moitié du total des dépenses publiques en 1941, et près des deux tiers en 1942 et 1943.

Belgique : Recettes fiscales et financement des dépenses publiques par l'emprunt.

Chiffres annuels	1940	1941	1942	1943 neuf mois
	Milliards de francs belges			
Financé :				
par la banque centrale :				
compte de clearing ¹⁾	3,2	8,5	18,5	17,9
emprunt direct ²⁾	6,1	5,8	3,2	(-4,2)
Total	9,3	14,3	21,7	13,8
par le marché :				
long terme	0,5	3,5	(-0,1)	2,3
moyen terme	—	5,4	10,1	4,4
court terme	5,6	4,7	7,3	16,0
Total ³⁾	6,1	13,6	17,3	22,7
Total des emprunts	15,4	27,9	39,0	36,5
Recettes fiscales	8,2	12,3	13,8 ⁴⁾	11,2
Total des recettes fiscales et des emprunts	23,6	40,2	52,8	47,7
Frais d'occupation ⁵⁾	4,5	16,3	18,5	15,0
Compte de clearing	3,2	8,5	18,5	17,9
Autres dépenses ⁶⁾	16,9	20,3	21,0	17,1
Total des dépenses ⁶⁾	24,6	45,1	58,0	50,0
Pourcentage du total des recettes fiscales et des emprunts financés par :				
le crédit de la banque centrale	39,4	35,6	41,1	28,9
l'emprunt au marché	25,8	33,8	32,8	47,6
l'impôt	34,8	30,6	26,1	23,5

1) D'après la situation de la Banque d'Emission.
 2) Augmentation de la dette publique détenue par la Banque Nationale et la Banque d'Emission d'après la situation trimestrielle spéciale (achats «open market» compris). Les chiffres ne correspondent pas exactement à ceux du tableau donné plus loin des situations hebdomadaires des deux banques, du fait que ces situations ne tombent pas nécessairement à la fin du mois.
 3) Augmentation de la dette totale, moins les montants mentionnés sous 2).
 4) La prolongation exceptionnelle de la période de rentrées des recettes de 1942 jusqu'à la fin d'avril 1943 en a porté le total à Fr.b. 14,4 milliards.
 5) Ces chiffres sont ceux des comptes définitifs du budget pour 1940 et 1941, et des évaluations pour 1942 et les neuf premiers mois de 1943.
 6) Ce total est naturellement un peu plus élevé que le total de l'impôt et de l'emprunt, celui-ci ne comprenant pas les recettes courantes autres que les recettes fiscales et certains autres comptes du Trésor.

La dette publique intérieure de la Belgique a plus que doublé de 1939 à 1942 et a atteint 111 milliards en septembre 1943, non compris 3 milliards dus aux titulaires de comptes de chèques postaux ni la garantie de l'Etat sur l'avance de 44,5 milliards de la Banque Nationale à la Banque d'Emission (pour financer le clearing belgo-allemand).

Belgique: Dette publique Intérieure ¹⁾
(et garantie).

Chiffres de fin de trimestre	Dette publique				Garantie de l'Etat à la Banque Nationale ⁶⁾
	à long terme ²⁾	à moyen terme ³⁾	à court terme ⁴⁾	Total ⁵⁾	
Milliards de francs belges					
1939 Décembre . . .	35,2	0,7	4,4	40,3	—
1940 Décembre . . .	36,1	0,7	15,7	52,5	1,5
1941 Décembre . . .	39,5 ⁷⁾	6,8	25,7	71,9	10,6
1942 Mars	39,4	7,4	30,5	77,3	11,9
Juin	39,3	10,7	32,6	82,6	15,1
Septembre . . .	39,2	13,0	35,8	88,0	19,7
Décembre . . .	38,9	16,8	36,7	92,4	26,9
1943 Mars	38,9	18,7	40,6	98,2	33,0
Juin	42,5	20,5	41,2	104,2	38,5
Septembre . . .	42,3	21,2	47,5	111,0	44,5

¹⁾ Non compris Fr. b. 3,1 milliards d'engagements à vue pour dépôts en comptes de chèques postaux.

²⁾ Plus de 5 ans.

³⁾ Un à cinq ans.

⁴⁾ Moins d'un an.

⁵⁾ Ces chiffres comprennent, outre la dette Intérieure, une dette extérieure indiquée à Fr. b. 17,0 milliards en septembre 1943.

⁶⁾ Pour l'avance à la Banque d'Emission qui finance le clearing belgo-allemand.

⁷⁾ Fr. b. 1,3 milliard de l'augmentation de la dette Intérieure à long terme en 1941 provenait d'une conversion de dette extérieure.

La dette publique a été, depuis 1939, financée en majeure partie à court terme, mais en 1942 les valeurs à moyen terme ont pris une plus grande importance. Un emprunt 3 1/2 % de cinq à quinze ans, émis au pair en juin 1942, a produit 4,4 milliards; les certificats en étaient remboursables à 101 en cinq ans, à 107 en dix ans et à 115 en quinze ans; leur rendement passait donc de 3,7 % à 4,2 % et 4,5 % suivant la date

du remboursement; une seconde tranche de ces mêmes certificats, émise en décembre 1942, a procuré 5,2 milliards. En avril 1943, Fr. b. 3,6 milliards ont été obtenus avec des obligations 3 1/2 % exemptes d'impôt, remboursables en 44 ans, émises à 94. Les fournitures à l'Etat pour plus de 75.000 francs et les fournitures aux autorités militaires allemandes sont payées au moyen de certificats 3 1/2 % à cinq ans; ces certificats sont compris dans l'état de la dette (leur montant a été évalué de 1 à 2 milliards au milieu de 1942).

La dette à court terme est presque entièrement constituée par des bons du Trésor d'une durée maximum de 120 jours. A la fin de 1942, 18,4 milliards, soit la moitié, en avaient été souscrits par la banque centrale; mais la proportion prise par la banque centrale a diminué et au cours des neuf premiers mois de 1943 son portefeuille de titres d'Etat a effectivement diminué de 2,4 milliards. Pour se faire une idée de toute l'extension prise par le crédit de la banque centrale, il est nécessaire, toutefois, de tenir compte du clearing, ce qui a été fait dans le tableau suivant.

En 1942, 3,6 milliards ont été directement avancés à l'Etat, mais le financement du clearing et de comptes analogues a exigé 18,5 milliards, le total du

**Belgique: Situations réunies de la Banque Nationale
et de la Banque d'Emission¹⁾.**

Chiffres de fin de mois *	Actifs					Total du bilan	Passifs		
	Créances sur l'Allemagne			Crédits à			Billets en circu- lation 6)	Comptes courants 7)	Office des chèques postaux 8)
	compte de clearing 2)	autres créances 3)	total	l'éco- nomie privée 4)	l'Etat 5)				
1940 Décembre . . .	0,9	2,3	3,2	1,3	14,0	41,7	34,8	2,6	3,4
1941 Décembre . . .	7,9	3,8	11,7	0,9	19,6	55,5	48,5	2,3	3,7
1942 Mars	10,2	3,9	14,1	0,8	22,3	60,4	52,5	2,9	3,8
Juin	13,6	4,7	18,3	0,5	23,0	65,1	56,7	3,5	3,8
Septembre . . .	18,2	5,7	23,9	0,4	23,3	70,8	62,4	3,4	3,8
Décembre . . .	24,7	5,5	30,2	0,7	23,2	77,6	67,9	4,5	4,0
1943 Mars	31,4	5,3	36,7	0,5	19,1	79,9	70,6	3,8	4,2
Juin	36,8	5,3	42,1	0,4	17,7	83,9	74,5	3,7	4,3
Septembre . . .	42,9	5,2	48,1	0,6	20,8	93,4	80,7	4,5	6,6

1) Les postes principaux qui ne figurent pas dans ce tableau sont la réserve d'or de la Banque Nationale, qui continue de figurer pour Fr.b. 21,7 milliards (dont la totalité, moins Fr.b. 8 millions, est en dépôt à l'étranger), et les créances sur la Banque de France, un peu supérieures à Fr.b. 1 milliard. La Banque d'Emission est financée par une avance de la Banque Nationale dont elle constitue donc, en pratique, un département spécialisé. Cette avance est passée de Fr.b. 10,7 milliards à Fr.b. 26,9 milliards en 1942, puis à Fr.b. 44,5 milliards en septembre 1943.

2) Banque d'Emission, «créances en devises étrangères» et, depuis février 1943, certificats du Trésor remis pour paiements par l'intermédiaire du clearing.

3) Banque d'Emission, deux comptes des «Reichskreditkassen», plus «monnaies et billets étrangers» à la Banque Nationale (jusqu'en décembre 1942, puis transférés à la Banque d'Emission).

4) Presque entièrement par la Banque Nationale.

5) Tous de la Banque Nationale (y compris les titres achetés sur le marché), sauf Fr.b. 3,06 milliards (chiffre inchangé) en dépôt à la Banque d'Emission pour comptes de chèques postaux. Les certificats du Trésor affectés aux paiements par l'intermédiaire du clearing ne sont pas compris (voir 2) ci-dessus).

6) Circulation de la Banque Nationale, moins de faibles montants détenus par la Banque d'Emission.

7) Banque Nationale et Banque d'Emission réunies. Il y a à la Banque d'Emission un compte des «Reichskreditkassen» (Fr.b. 231 millions, le 31 décembre 1942, contre Fr.b. 186 millions, le 31 décembre 1941).

8) A la Banque d'Emission.

* Chiffres les plus rapprochés de la fin du mois.

crédit consenti à l'Etat s'élève donc à 22,1 milliards contre 14,1 milliards en 1941; l'augmentation de l'émission des billets a suivi un mouvement presque parallèle — en 1942 l'augmentation a été de 19,4 milliards contre 13,7 milliards en 1941 et, pendant les neuf premiers mois de 1943, le compte de clearing a encore augmenté de 18 milliards.

Le portefeuille de bons du Trésor des banques privées a augmenté de 6,4 milliards de francs belges en 1942 contre 5,1 milliards en 1941 (et a représenté la majeure partie des fonds publics à court terme acquis par le marché), tandis que les fonds publics à long terme ont légèrement diminué. Pendant les neuf premiers mois de 1943, les banques ont souscrit pour près de 13 milliards de bons du Trésor, d'où il ressort que l'Etat empruntait moins à la Banque Nationale. L'année 1942 a vu se renverser le mouvement décroissant des dépôts à long terme des caisses d'épargne — l'excédent des dépôts enregistré en 1942 a été le premier depuis 1937; à la fin de 1942, le total des dépôts dans les caisses d'épargne s'élevait à 12,8 milliards.

Les comptes de chèques postaux aussi ont augmenté en 1942, atteignant 5,7 milliards; l'augmentation d'environ 800 millions de francs a été un

Belgique: Banques privées¹⁾.

Chiffres de fin de mois	Actifs				Total du bilan	Passifs	
	Caisse ²⁾	Crédits à				Comptes courants ⁴⁾	Dépôts à terme ⁵⁾
		l'économie privée ³⁾	l'Etat				
			bons du Trésor	fonds à long terme			
Milliards de francs belges							
1939 Décembre	1,5	9,0	0,7	3,2	20,0	11,5	1,2
1940 Décembre	2,2	7,3	4,3	3,3	22,1	14,8	1,2
1941 Décembre	2,2	5,8	9,4	3,9	26,4	19,6	2,2
1942 Mars	1,4	5,7	11,2	3,9	27,2	19,3	2,3
Juin	0,8	5,8	13,3	3,9	28,9	20,5	2,9
Septembre	0,8	6,0	16,0	3,8	32,1	22,5	3,8
Décembre	2,3	6,5	15,6	3,7	33,5	23,0	4,5
1943 Mars	2,2	6,3	20,7	4,0	38,5	27,1	5,3
Juin	0,9	6,2	23,5	3,9	40,0	27,7	6,0
Septembre	1,1	5,7	28,6	3,4	44,2	31,4	6,6

- 1) Non compris les succursales et agences à l'étranger ou au Congo belge.
 2) Y compris le solde à la Banque Nationale figurant aux « Comptes courants » dans le tableau précédent.
 3) Y compris les avances et découverts, effets de commerce et acceptations.
 4) A vue ou à préavis d'un mois. 5) A préavis de plus d'un mois.

peu inférieure à celle des deux années précédentes; le virement postal s'est beaucoup développé depuis la guerre et le volume des comptes, qui s'élevait à 2,9 milliards à la fin de 1939, a doublé depuis lors.

Belgique: Mouvement des dépôts dans les caisses d'épargne*.

Période	Millions de francs belges
1939 Janvier-Décembre	— 1.052
1940 » »	— 747
1941 » »	— 233
1942 » »	+ 841
1942 Janvier-Mars	+ 175
Avril-Juin	+ 171
Juillet-Septembre	+ 181
Octobre-Décembre	+ 314
1943 Janvier-Mars	+ 716
Avril-Juin	+ 536
Juillet-Septembre	+ 681
Total des dépôts à la fin de 1942	12.803

* Excédent des dépôts (+) ou des retraits (—) à la Caisse Générale d'Epargne (non compris l'intérêt ajouté en fin d'année).

Les taux du marché du court terme sont restés pratiquement inchangés; le taux de la banque est à 2^o/_o depuis janvier 1940. Le rendement de la Rente 3^o/_o est tombé d'une moyenne de 4,4^o/_o en 1940 à 3,7^o/_o en 1941 et à 3,5^o/_o en 1942, et le mouvement de baisse a continué pendant les premiers mois de 1943.

Depuis le 28 février 1943, la Banque d'Emission a appliqué une nouvelle procédure au paiement des créanciers en compte de clearing. Au lieu de payer d'avance en espèces la totalité de la créan-

ce, elle paie pour les marchandises et les services d'une valeur supérieure à 10.000 francs 70^o/_o en espèces et 30^o/_o en certificats nominatifs de la Banque d'Emission non transférables, portant intérêt à 1¹/₂^o/_o. A partir de juin, la proportion payée en certificats a été ramenée à 20^o/_o et le Trésor a pris les certificats en paiement de certains impôts directs; en août, une nouvelle réglementation a donné aux certificats une durée de validité d'un an au maximum et les a rendus cessibles par endossement. La Banque d'Emission a placé

en certificats du Trésor spéciaux la contrepartie de ces certificats qui figure séparément dans la situation de la banque. Les montants relativement minimes ainsi « stérilisés » ressortent du tableau ci-contre; il est de fait qu'en l'espace de sept mois, c'est-à-dire de fin février à fin septembre 1943, le total des créances de clearing de la Banque d'Emission a augmenté de 14.380 millions, dont 13.940 millions résultent de paiements en espèces et moins de 440 millions (moins de 4% du total) de paiements en certificats.

Belgique:
Banque d'Emission à Bruxelles.

Chiffres de fin de mois *	Créances de clearing	
	payées en espèces	payées en certificats
	Millions de Fr. b.	
1943 Février	28.903	—
Mars	31.361	116
Avril	33.123	206
Mai	35.563	281
Juin	36.775	326
Juillet	38.164	353
Août	41.106	380
Septembre	42.846	435

* Chiffres les plus rapprochés de la fin du mois.

Pour les Pays-Bas également, c'est, en l'absence de statistiques budgétaires, le total des recettes fiscales et des emprunts qui donne des finances publiques l'aperçu le plus complet. Le total des dépenses, qui atteignait 1 milliard de florins en 1939,

semble avoir atteint environ 3,7 milliards en 1941 et dépassé 4 milliards en 1942. Cette dernière année, le clearing a absorbé près de 1 milliard, soit un peu plus qu'en 1941, tandis que le montant payé pour les frais d'occupation est probablement passé de 1,2 milliard, chiffre auquel il était évalué en 1941, à environ 1,5 milliard en 1942.

L'importance relative des recettes fiscales a augmenté de 1941 à 1942; il en a été de même pour l'emprunt à la banque

**Pays-Bas: Recettes fiscales et financement
des dépenses publiques par l'emprunt.**

Chiffres annuels	1940	1941	1942	1943 six mois
	Millions de florins			
Financé:				
par la banque centrale —				
compte de clearing	107	945	1.010 ¹⁾	390 ¹⁾
emprunt direct	168	(-248)	—	—
Total	275	697	1.010	390
par le marché —				
long et moyen terme	448	875	869	(-119)
court terme; Bons du Trésor .	633	608	716	595
autres emprunts	(-137)	292	(-129)	486
Total	944	1.775	1.456	962
Total des emprunts	1.219	2.472	2.466	1.352
Recettes fiscales	925	1.219	1.600 ²⁾	800 ²⁾
Total des recettes fiscales et de l'emprunt	2.144	3.691	4.066	2.152
Pourcentage du total des recettes fiscales et des emprunts financés par:				
le crédit de la banque centrale .	12,8	18,9	24,8	18,1
l'emprunt au marché	44,0	48,1	35,8	44,7
l'impôt	43,2	33,0	39,4	37,2

¹⁾ Les postes de clearing figurant dans la situation de la Banque Néerlandaise accusent une augmentation de Fl. 810 millions seulement, mais environ Fl. 220 millions ont été transférés à l'Etat au début d'avril 1942, en contrepartie de bons du Trésor; le financement total des créances en reichsmarks s'élevait donc à environ Fl. 1.030 millions. Fl. 20 millions de ces bons du Trésor avaient été utilisés à la fin de l'année, de sorte que l'augmentation nette à la banque centrale était d'environ Fl. 1.010 millions. Les Fl. 200 millions restants ont été vendus sur le marché pendant le premier semestre de 1943, ce montant a donc été déduit de l'augmentation de Fl. 590 millions des créances de clearing pendant la même période.

²⁾ Chiffres évalués en partie sur la base de Fl. 604 millions rendus publics pour les cinq premiers mois de 1942 (contre Fl. 450 millions pour la même période de 1941).

centrale, tandis que l'emprunt sur le marché a diminué; pendant le premier semestre de 1943, un revirement semble s'être produit.

La dette à court terme consiste principalement en bons du Trésor, dont la circulation sur le marché est passée de 1.670 millions de florins à la fin de 1941 à 2.710 millions en octobre 1942, soit une augmentation de 1.040 millions. Environ 330 millions de ces bons ont été ensuite absorbés par une émission à long terme, qui a également consolidé d'autres parties de la dette flottante, notamment 400 millions empruntés en compte courant à divers organismes officiels et semi-officiels. A la fin de juin 1943, l'émission des bons du Trésor dépassait 3 milliards et le total de la dette à court terme 4 milliards.

Pays-Bas: Dette publique (et garantie).

Chiffres de fin de mois 1)	Dette publique					à long terme	Total	Garantie de l'Etat pour les avances de clearing 2)	
	à court terme				à long terme				Total
	banque centrale 3)	bons du Trésor 4)	autres dettes 5)	total					
Millions de florins									
1938 Déc.	—	221	553	774	3.212	3.986	—		
1939 »	83	426	569	1.078	3.140	4.218	—		
1940 »	251	1.059	432	1.742	3.588	5.330	110		
1941 »	3	1.667	724	2.394	4.463	6.857	1.050		
1942 »	199	2.383	595	3.177	5.332	8.509	1.860		
1943 Juin	—	3.014	1.045	4.059	5.213	9.272	2.770		

1) La date réelle de la situation est le premier jour du mois suivant.

2) Emprunt direct, sans le financement de clearing. Pour la fin de 1942, les Fl. 199 millions représentent le solde des bons du Trésor placés à la Banque Néerlandaise en contrepartie de reichsmarks (et compris dans le « compte de clearing » du tableau précédent).

3) Sur le marché seulement (à l'exclusion de ceux placés à la Banque Néerlandaise).

4) Y compris les montants dus en compte courant à diverses institutions publiques, l'émission de billets d'Etat, etc.

5) Chiffres approximatifs d'après la situation de la Banque Néerlandaise.

La dette à long terme a augmenté de plus de 2 milliards de florins depuis l'ouverture des hostilités jusqu'à la fin de 1942 (y compris les amortissements et les consolidations).

Pays-Bas: Emissions d'emprunts publics à long terme.

Date d'émission	Taux d'intérêt %	Prix d'émission %	Durée maximum années	Montant de l'émission en millions de florins
Avant l'occupation:				
1940 Janvier	4	100	30	300
Février	4	100	40	300
Après l'occupation:				
1941 Février	4	100	10	500
Novembre	3 1/2	97 1/2	20	500
1942 Novembre	3 1/2	99 1/2	20	1.000
1943 Juillet	3 1/2	99 3/4	20	1.000

L'emprunt de 1942, de 1 milliard de florins, a été la plus vaste opération effectuée jusqu'alors sur le marché néerlandais; il devait être amorti en vingt annuités égales, de sorte que sa durée moyenne

était effectivement de dix ans. Environ 400 millions de florins ont été pris ferme par diverses institutions publiques pour consolider les avances précédemment consenties au Trésor en compte courant; pour les 600 millions placés sur le marché, les souscriptions ont atteint près de 860 millions; elles furent donc réduites de 30% lors de l'attribution. Un nouvel emprunt, de 1 milliard de florins, a été émis en juillet 1943, le prix d'émission en a été relevé de $\frac{1}{4}$. Les institutions publiques y ont souscrit pour 300 millions de florins et il en a été offert pour 700 millions sur le marché. Les souscriptions ont atteint 939 millions et ont été réduites cette fois de 26%.

Bien qu'il n'y ait pas eu à vrai dire d'emprunt forcé aux Pays-Bas, le principe d'obligation n'a cependant pas été absent. A chaque émission d'emprunt depuis la guerre, le public a été informé que si l'emprunt «volontaire» ne donnait pas le résultat voulu, il serait procédé à un emprunt forcé. Et, à chaque émission suivante, les conditions de l'emprunt forcé éventuel ont été aggravées pour le souscripteur; ainsi en 1942, le marché a été menacé d'un emprunt forcé 2% remboursable en quarante ans si les souscriptions à l'emprunt 3 $\frac{1}{2}$ % n'étaient pas suffisantes. De plus, les compagnies d'assurances sur la vie, les caisses d'épargne, les caisses de retraites et autres institutions similaires ont reçu pour instructions de placer la majeure partie de leurs capitaux en fonds publics et de réduire leurs achats d'autres valeurs, d'immeubles et d'hypothèques, etc. Pour l'emprunt de 1942, certains contingents ont été fixés, qui devaient être souscrits si l'on voulait éviter un emprunt forcé; pour les particuliers, les souscriptions devaient s'élever à 2% des fortunes nettes de 20.000 florins, à 5% des fortunes de 800.000 florins et à 10% des fortunes plus grandes; les sociétés anonymes devaient souscrire l'équivalent de 3% de leur capital d'exploitation net et les établissements de placement (compagnies d'assurances, caisses d'épargne, etc.) 8% du total de leurs actifs. En juillet 1943, les conditions de l'emprunt forcé dont le public était menacé ont été encore aggravées: il devait prendre la forme d'une émission 2% au pair sans date d'un montant double de celui de l'emprunt «volontaire».

La circulation des billets de la Banque Néerlandaise a augmenté, en 1942, à un rythme accéléré, en conséquence du financement des créances sur l'Allemagne.

Les créances sur l'Allemagne (principalement le solde créditeur du clearing, placé en bons du Trésor du Reich) ont augmenté de 810 millions de florins en 1942; de plus, l'emprunt de l'Etat à la banque centrale pour la reprise des actifs en reichsmarks a accusé une augmentation; pendant les trois premiers trimestres de 1943, l'augmentation des créances sur l'Allemagne a été de 880 millions de florins, contre 440 millions pendant la même période de

Banque Néerlandaise.

Chiffres de fin de mois *	Actifs						Total du bilan §)	Passifs		
	Créances sur l'Allemagne ¹⁾			Avan- ces à l'Etat 2)	Crédits inté- rieurs privés 3)	Or		Billets en cir- culation	Comp- tes parti- culiers	Compte spécial de l'Etat 5)
	«Comp- tes divers»	Effets étran- gers	Total							
	Millions de florins									
1939 Décembre . . .	29	2	31	83	238	1.014	1.431	1.152	229	—
1940 Décembre . . .	123	15	138	261	211	1.102	1.783	1.552	175	—
1941 Décembre . . .	153	930	1.083	18	165	1.026	2.357	2.116	182	—
1942 Mars	158	1.128	1.285	(-126)	196	1.026	2.573	2.217	168	—
Juin	161	1.109	1.270	187	151	943	2.616	2.393	160	—
Septembre . . .	161	1.360	1.521	265	143	925	2.926	2.680	180	—
Décembre . . .	151	1.742	1.893	176	204	903	3.244	3.034	141	—
1943 Mars	188	2.091	2.279	122	150	886	3.506	2.998	437 ⁶⁾	—
Juin	192	2.292	2.484	—	140	886	3.578	2.596	340	568
Septembre ⁷⁾ .	159	2.623	2.778	2	138	932	3.927	3.041	675	100

- * Chiffres les plus rapprochés de la fin du mois.
- 1) A l'exception d'un faible montant ressortant du niveau de ces postes avant 1940. Le total de Fl. 2.279 millions du tableau est celui du 29 mars 1943. D'après le rapport annuel de la Banque Néerlandaise pour l'exercice clos le 31 mars 1943, le total des effets étrangers, soldes à l'étranger et devises étrangères à cette dernière date était de Fl. 2.221 millions, dont Fl. 2.206 millions étaient en reichsmarks.
- 2) Net, c'est-à-dire avances directes, plus les bons du Trésor placés directement auprès de la banque, moins le crédit en compte courant; en mars 1942, il y avait un crédit net. Les légères différences avec les tableaux précédents proviennent principalement de la date des situations.
- 3) Non compris les bons du Trésor placés directement auprès de la banque, mais y compris l'avance aux Indes orientales néerlandaises (ramenée de Fl. 61 millions à Fl. 53 millions pendant la période en question).
- 4) Y compris certains petits postes non spécifiés dans le tableau.
- 5) Compte ouvert lors du retrait des grosses coupures de billets de banque.
- 6) Les comptes vraiment particuliers sont probablement restés aux environs de Fl. 150—200 millions, mais les billets de banque retirés de la circulation ont figuré aussi provisoirement sous cette rubrique, jusqu'à ce qu'un nouveau poste ait été compris dans la situation du 19 avril 1943.
- 7) A partir du 5 juillet 1943, certaines modifications ont été apportées à la situation, la réserve d'or a notamment augmenté de Fl. 46 millions, atteignant Fl. 936 millions, et les «comptes divers» des actifs ont fléchi de Fl. 192 millions à Fl. 7 millions, tandis que deux nouveaux postes ont été introduits: les «correspondants étrangers», de Fl. 78 millions, et les «devises étrangères», de Fl. 28 millions. A la fin de septembre 1943, les «comptes divers» atteignaient Fl. 4 millions, les «correspondants étrangers» Fl. 114 millions et les «devises étrangères» Fl. 41 millions; aux fins de comparaison, les trois postes ont été réunis sous la rubrique «comptes divers» dans le tableau.

1942. Une partie de l'augmentation des actifs de clearing semble se rapporter à une diminution de Fl. 140 millions de l'encaisse-or d'avril 1942 à mars 1943; d'autre part, la réserve-or a augmenté de 46 millions en juillet 1943 à la suite d'un virement des «comptes divers».

La diminution du montant des billets en circulation et l'augmentation des comptes particuliers pendant le premier trimestre de 1943 proviennent du retrait des grosses coupures de billets de banque, décrété le 13 mars (voir pages 373 et 374, et non pas d'une augmentation des réserves en espèces des banques, qui ont beaucoup moins augmenté.

Ces quatre banques représentent environ la moitié des dépôts des banques privées aux Pays-Bas. L'évolution de leurs bilans est principalement affectée par le remboursement d'avances à l'économie privée et par l'emprunt public sous forme de bons du Trésor (elles ne détiennent pas de fonds publics à long terme de quelque importance).

A mesure que l'accroissement de la circulation des billets s'est accéléré, le taux d'augmentation du total des dépôts dans les banques a diminué, passant

Pays-Bas: Banques privées¹⁾.

Chiffres de fin de mois	Actifs					Total du bilan	Passifs		
	Caisse ²⁾	Bons du Trésor	Porte-feuilles titres ³⁾	Avances à l'économie privée ⁴⁾	Autres actifs		Dépôts		Autres engagements ⁵⁾
							à vue, etc. ⁵⁾	à terme	
Millions de florins									
1939 Décembre . . .	76	226	36	413	183	934	536	40	358
1940 Décembre . . .	51	547	33	290	168	1.089	699	57	333
1941 Décembre . . .	55	793	29	223	144	1.244	872	69	303
1942 Mars	35	907	22	188	113	1.265	910	82	273
Juin	47	965	16	165	111	1.304	942	93	269
Septembre . . .	62	997	14	165	109	1.347	964	99	284
Décembre . . .	55	863	20	194	103	1.235	874	101	260
1943 Mars	83	916	19	176	103	1.298	917	109	272
Juin	110	978	16	165	107	1.376	991	120	264

¹⁾ Quatre grandes banques: Amsterdamsche Bank, Incasso-Bank, Rotterdamsche Bankvereniging et Twentsche Bank.
²⁾ Y compris l'argent au jour le jour. L'augmentation de ce poste en mars 1943 reflète le retrait de la circulation des grosses coupures de billets de banque. ³⁾ Participations comprises. ⁴⁾ Avances, découverts et effets de commerce.
⁵⁾ Figurent comme « crédateurs » dans les situations. ⁶⁾ Y compris le capital et les réserves.

de 185 millions de florins en 1941 à seulement 34 millions en 1942, mais est rapidement remonté pendant le premier semestre de 1943. Les entreprises autres que les banques ont souscrit dans une proportion croissante aux bons du Trésor et ceux-ci ont, en effet, remplacé en grande partie les dépôts bancaires dans les bilans des entreprises industrielles et commerciales.

Dans le courant de 1941, les retraits ont cessé d'accuser un excédent sur les dépôts dans les caisses d'épargne et, en 1942, il y a eu un excédent de dépôts de 90 millions de florins; on a de même évalué à 90 millions de florins l'excédent de dépôts dans l'autre grand groupe de caisses d'épargne, les «Boerenleenbanken». Le total des dépôts à la caisse d'épargne postale, dans les caisses d'épargne privées et dans les «Boerenleenbanken» atteignait environ 1.600 millions à la fin de 1942, soit un chiffre encore un peu inférieur aux 1.640 millions de la fin de 1939. Le fort accroissement des dépôts d'épargne pendant le deuxième trimestre de 1943 provenait en partie de la mise hors circulation des grosses coupures de billets de banque.

Pays-Bas: Mouvement des dépôts dans les caisses d'épargne*.

Chiffres en millions de florins	Caisse d'épargne postale	Caisses d'épargne privées	Total
1939 Janvier-Décembre . . .	- 26	- 56	- 81
1940 » »	- 169	- 79	- 248
1941 » »	- 49	- 13	- 62
1942 » »	+ 51	+ 40	+ 91
1942 Janvier-Mars	+ 14	+ 17	+ 31
Avril-Juin	+ 11	+ 10	+ 21
Juillet-Septembre	+ 14	+ 10	+ 24
Octobre-Décembre	+ 12	+ 3	+ 15
1943 Janvier-Mars	+ 51	+ 32	+ 83
Avril-Juin	+ 71	+ 35	+ 106

* Excédent des dépôts (+) ou des retraits (-).

Les banques hypothécaires se sont trouvées dans une position rendue difficile depuis la dévaluation de 1936 par la concurrence des compagnies

d'assurances et des autres prêteurs disposant de fonds en excédent et la circulation des obligations hypothécaires de 47 banques hypothécaires néerlandaises est tombée de 1 milliard de florins en 1934 à 700 millions en 1941 d'un mouvement parallèle à la diminution de leurs crédits hypothécaires non remboursés. Au début de 1942, une tentative a été faite en vue de stabiliser aux environs de $3\frac{3}{4}$ —4% les taux hypothécaires, tandis que le taux minimum des obligations hypothécaires était fixé à $3\frac{1}{2}$ %. Pour alléger la situation des banques hypothécaires, il a été décrété plus tard, cette même année, que le taux d'intérêt des nouvelles hypothèques ne serait pas inférieur à 4%, et que les compagnies d'assurances, les caisses d'épargne et les caisses de retraites réduiraient leurs avances hypothécaires en faveur du placement en fonds d'Etat.

Les taux d'intérêt sont, d'une manière générale, restés stables pendant toute l'année. Le taux de la banque, qui avait été ramené de 3% à $2\frac{1}{2}$ % en juin 1941, n'a pas été modifié depuis lors. Le rendement des obligations a toutefois continué de baisser et est passé d'une moyenne de 4,02% en 1941 à 3,58% en 1942.

Le budget danois s'est de nouveau soldé par un excédent pour les exercices 1941—42 et 1942—43. Mais le financement hors budget des dépenses publiques résultant de l'occupation du pays par l'Allemagne est passé de 890 millions de couronnes danoises en 1941—42 à 935 millions en 1942—43; la diminution du montant nécessaire pour financer le clearing avec l'Allemagne a été

Danemark : Budgets¹⁾ et financement des dépenses publiques.

Exercice clos le 31 mars	1939-40	1940-41	1941-42	1942-43
	Millions de couronnes danoises			
Recettes	649	884	931	1.125
Dépenses	639	827	896	1.081
Excédent	9	57	34	44
Compte de clearing	—	498	476	343
Frais d'occupation	—	514	414	592
Total du financement par l'emprunt	(-9)	955	856	891
Financé par la banque centrale (net) ²⁾	83	932	737	443
d'autres manières	(-92)	23	119	448

¹⁾ 1939—40 à 1941—42: budgets clos; 1942—43: résultats provisoires.

²⁾ Accroissement des postes «compte de clearing» et «débiteurs divers», plus le «compte de règlement» et le mouvement des comptes de l'Etat à la Banque Nationale.

plus que compensée par l'augmentation des frais d'occupation (y compris les dépenses pour travaux de fortifications).

En 1942—43, comme les années précédentes, la Banque Nationale a fait directement et intégralement tous les paiements pour financer le clearing et pour

couvrir les frais d'occupation. En vertu de la loi du 3 juillet 1942, toutefois, le ministère des finances a émis des certificats de dette, des billets du Trésor et des obligations d'épargne, dont le produit a été transféré à un compte

spécial (bloqué) du ministère des finances à la Banque Nationale. Bien qu'aucun lien juridique n'existe entre ces transferts et le financement des frais d'occupation et du clearing, il est intéressant, du point de vue monétaire, d'insister sur le changement marqué intervenu depuis le milieu de 1942: alors que l'emprunt à la Banque Nationale a atteint en 1940—41 98% du total des emprunts destinés à couvrir les dépenses publiques et que ce pourcentage a encore été de 87% en 1941—42, il est tombé à 50% en 1942—43. Le changement a été obtenu en vendant sur le marché des valeurs à court terme et en compensant ainsi l'expansion de crédit provenant de l'emprunt à la Banque Nationale.

Banque Nationale du Danemark.

Chiffres de fin de mois	Actifs							Total du bilan	Passifs			
	Créances sur l'Allemagne			Crédit intérieur à			Ré- serves d'or et de devises étran- gères		Billets en circu- lation	Dépôts et comptes courants		
	frais d'occu- pation 1)	compte de clear- ing 2)	total	l'économie privée		l'Etat				des ban- ques, etc.	de l'Etat	
				obli- ga- tions	autres crédits 3)						ordi- naires	spé- ciaux 4)
Millions de couronnes danoises												
1939 Déc. .	47	—	47	189	394	147	125	952	600	134	—	—
1940 Déc. .	466	412	878	174	82	—	126	1.309	741	350	—	—
1941 Déc. .	907	849	1.756	148	44	—	125	2.118	842	882	148	—
1942 Mars .	975	974	1.949	53	43	—	124	2.216	815	1.016	156	—
Juin .	1.097	1.052	2.149	36	59	—	114	2.405	844	1.172	145	—
Sept. .	1.212	1.104	2.316	80	51	—	114	2.608	847	1.033	193	277
Déc. .	1.390	1.181	2.571	88	56	—	115	2.877	993	1.002	242	358
1943 Mars .	1.567	1.317	2.884	71	38	—	115	3.156	964	1.262	229	416
Juin .	1.839	1.547	3.386	62	36	—	118	3.647	1.058	1.571	189	537
Sept. .	2.080	1.749	3.829	56	46	—	117	4.093	1.193	1.714	214	619

- 1) Les chiffres donnés se rapportent au poste « débiteurs divers » dans la situation mensuelle de la Banque Nationale. Pour obtenir le montant réel de la dette des Reichskreditkassen envers la Banque Nationale, il faut déduire le petit montant normalement compris sous cette rubrique, en général environ le chiffre de décembre 1939. Pour rester dans la tradition, Cr. d. 61 millions ont été ajoutés, à partir de mars 1942, soit la perte comptable sur les reichsmarks débités au « compte de règlement » de l'Etat, lorsque la couronne danoise a été revalorisée en janvier 1942. A la fin de 1942, le chiffre de Cr. d. 1.390 millions donné dans le tableau se décomposait comme suit: dette de l'Allemagne au compte des paiements à la Wehrmacht: Cr. d. 1.284 millions, « compte de règlement »: Cr. d. 61 millions, et « débiteurs divers » normaux: Cr. d. 45 millions (d'après le rapport annuel de la Banque Nationale).
- 2) Le reliquat du « compte de règlement », soit Cr. d. 64 millions, a été ajouté à ce poste à partir de mars 1942. L'augmentation de Cr. d. 332 millions de ce poste en 1942 indique l'excédent danois au compte de clearing pendant l'année. D'après le rapport annuel de la Banque Nationale, le chiffre d'affaires de tous les clearings a fléchi de Cr. d. 2.950 millions en 1941 à Cr. d. 2.500 millions en 1942.
- 3) Total des postes du crédit intérieur, à l'exclusion des obligations (et actions) et du découvert de l'Etat.
- 4) Nouveau compte ouvert en vertu des lois du 3 juillet 1942 et du 8 juillet 1943, comme il est expliqué dans le texte.

En septembre 1943, les créances de la Banque Nationale sur l'Allemagne (qui sont garanties par le gouvernement danois) dépassaient 3,8 milliards de couronnes danoises et constituaient plus de 90% des actifs de la banque. En contrepartie de cette création de crédit par la banque centrale pour le compte de l'Etat, les mouvements suivants se sont produits à d'autres postes (de décembre 1939 à septembre 1943): 480 millions des crédits à l'économie privée ont été remboursés, le montant des billets en circulation s'est accru de 590 millions, les soldes des réserves des banques privées (et autres comptes particuliers) ont augmenté de 1.580 millions, tandis que l'Etat a reversé 980 millions à la Banque Nationale en remboursement de son découvert et pour accumuler un

important dépôt. L'augmentation des réserves des banques privées a donc été presque égale au triple de celle de l'émission des billets, qui n'a elle-même atteint que 16⁰/₀ de la création de crédit pour le compte de l'Etat.

Bien que la situation au Danemark ait été en 1942 relativement favorable comparée à celle des autres pays d'Europe, le danger d'une vaste expansion des crédits bancaires n'en existait pas moins et la Banque Nationale a observé l'évolution monétaire «avec la plus grande inquiétude», ainsi qu'elle en a fait la remarque dans son rapport annuel. Le problème était double: il s'agissait de neutraliser ou résorber le crédit nouvellement créé par la banque centrale et d'immobiliser celui qui avait été précédemment créé. Les contre-mesures recommandées par la Banque Nationale tendaient à deux fins: a) absorber au moyen d'emprunts publics sur le marché les crédits nouvellement créés par la banque centrale, et b) immobiliser les réserves en espèces des banques privées et rétrécir ainsi la base d'une expansion de crédits secondaires par les banques privées. Ces recommandations ont donné lieu à l'adoption de deux lois, le 3 juillet 1942, contenant les dispositions principales suivantes:

- A. l'Etat, par l'entremise du ministre des finances, a été autorisé à offrir aux souscripteurs autres que les banques des certificats de dette 1³/₄⁰/₀ à deux ans d'échéance, à concurrence de 200 millions de couronnes; et aux banques des billets du Trésor ³/₄⁰/₀ à six mois, à concurrence de 300 millions (ce montant fut porté plus tard à 400 millions); l'autorisation comprenait, en outre, un montant illimité d'obligations d'épargne remboursables en cinq ans et demi, dont l'intérêt effectif s'élevait à 4,1⁰/₀; le produit de ces émissions devait être versé à un compte spécial sur lequel des prélèvements ne pourraient être effectués qu'avec l'agrément de la commission du budget du Rigsdag (ou sans cet agrément, mais aux fins d'amortissement des valeurs émises en application de cette même loi);
- B. les banques privées devaient maintenir des réserves en espèces et des dépôts à la Banque Nationale d'un montant égal à:
 1. 40⁰/₀ de l'augmentation de leurs dépôts et comptes courants depuis le mois d'août 1939,
 2. 15⁰/₀ du total des dépôts et comptes non remboursés,
 3. 5⁰/₀ des dépôts d'épargne à préavis de 3 mois,
 4. 100⁰/₀ du dépôt d'une autre banque considéré comme réserve.

A la fin de 1942, le compte spécial bloqué de l'Etat atteignait 358 millions de couronnes; il était constitué par le produit en numéraire de l'émission de 98 millions de couronnes de certificats de dette, 250 millions de couronnes de billets du Trésor et 13 millions de couronnes d'obligations d'épargne.

Le volume des réserves en espèces obligatoires des banques en vertu de la loi du 3 juillet 1942 n'est pas indiqué séparément, mais le rapport annuel

de la Banque Nationale expose que le total immobilisé en vertu de la loi s'élevait à la fin de 1942 à 670 millions, dont 550 millions étaient aux comptes spéciaux de «liquidité» (sur lesquels la Banque Nationale paie un intérêt de 1/4%) et 120 millions à leur compte ordinaire sans intérêt à la Banque Nationale ou sous forme de numéraire dans des coffres.

En même temps que ces mesures entraient en vigueur, la Banque Nationale s'est déclarée prête à ouvrir des comptes aux banques (et caisses d'épargne) à préavis de 6 mois, productifs d'intérêt à 3/4% et, en décembre 1942, 199 millions de couronnes avaient été déposés à ces comptes. Ainsi, à la fin de 1942, les mesures de «stérilisation» prises conjointement par l'Etat et la Banque Nationale portaient sur 1.227 millions de couronnes de capitaux (pour un coût annuel d'environ 4 millions de couronnes). Le président de la Banque Nationale a, toutefois, déclaré que les mesures prises étaient insuffisantes et qu'il en était prévu de nouvelles.

Au début de juillet 1943, le parlement a voté une nouvelle série de mesures contre l'inflation, comprenant des taxes sur les bénéfices de guerre et l'introduction de l'épargne obligatoire; en outre, deux nouveaux «emprunts de stérilisation» ont été émis: l'un de 200 millions de couronnes danoises sous la forme d'obligations 2 1/2% à 5 ans et l'autre de 200 millions sous la forme d'obligations 3% à 10 ans. Pendant les trois premiers trimestres de 1943, la banque centrale a créé des crédits pour le compte de l'Etat sur une vaste échelle, environ 1.260 millions de couronnes contre 560 millions pendant la même période de 1942; mais 18% seulement en ont été stérilisés par l'augmentation nette des deux comptes de l'Etat et, par ailleurs, 3% en ont été absorbés par des ventes d'obligations auxquelles a procédé la Banque

Danemark: Banques privées.

Chiffres de fin de mois	Actifs				Total des bilans	Passifs			
	Caisse	Porte- feuille- effets 1)	Avances et décou- verts	Porte- feuille- titres 1)		Dépôts de particuliers			Dépôts d'autres banques 2)
						comptes courants	dépôts à terme	total	
Millions de couronnes suédoises									
1939 Décembre . . .	211	440	1.671	615	3.564	843	1.612	2.455	132
1940 Décembre . . .	450	381	1.533	799	3.759	958	1.657	2.615	243
1941 Décembre . . .	952	280	1.473	1.006	4.409	1.258	1.857	3.115	395
1942 Mars	1.044	261	1.406	1.063	4.461	1.246	1.951	3.197	436
Juin	1.207	273	1.428	1.070	4.778	1.438	1.962	3.400	462
Septembre . . .	839	365	1.471	1.167	4.794	1.407	2.052	3.459	450
Décembre . . .	889	360	1.482	1.168	5.011	1.517	2.078	3.595	487
1943 Mars	946	359	1.453	1.209	5.105	1.429	2.188	3.617	580
Juin	1.130	309	1.448	1.286	5.608	1.708	2.224	3.932	689
Septembre . . .	1.198	236	1.419	1.316	5.728	1.659	2.310	3.969	806

1) Il semble que les banques aient inscrit les nouveaux billets du Trésor sous ces deux postes. Il est probable qu'un tiers environ du portefeuille-effets et deux tiers du portefeuille-titres consistent en fonds d'Etat, qui représentent donc de 15 à 20% du total des actifs. 2) Dont les caisses d'épargne.

Nationale. A la fin de septembre 1943, le total des fonds immobilisés par les mesures de «stérilisation» atteignait 2,2 milliards de couronnes.

Danemark: Mouvement des dépôts dans les caisses d'épargne.*

Période	Millions de cour. danoises
1939 Janvier-Décembre . . .	— 33
1940 » » . . .	— 63
1941 » » . . .	+ 217
1942 » » . . .	+ 255
1942 Janvier-Mars . . .	+ 91
Avril-Juin . . .	+ 49
Juillet-Septembre . . .	+ 76
Octobre-Décembre . . .	+ 40
1943 Janvier-Mars . . .	+ 123
Avril-Juin . . .	+ 78
Juillet-Septembre . . .	+ 92
Total des dépôts à la fin de 1942 . . .	2.589

* Excédent des dépôts (+) ou des retraits (-) y compris l'intérêt ajouté.

Le changement intervenu dans la situation des banques privées en 1942 reflète les mesures de «stérilisation» de l'Etat; le fléchissement de 370 millions de couronnes dans les réserves en espèces pendant le troisième trimestre a résulté dans une large mesure de l'achat de billets du Trésor et autres valeurs d'Etat par les banques. Mais, en 1943, les banques sont redevenues très liquides. Les dépôts des caisses d'épargne se sont mis à augmenter plus tôt qu'en Belgique et aux Pays-Bas et, au début de 1943, le rythme de l'augmentation est devenu plus rapide.

Peu de changements sont intervenus dans les taux d'intérêt du court terme pendant l'année, mais les mesures de «stérilisation» de juillet 1942 n'ont pas été sans exercer d'influence sur le marché des obligations à long terme, qui a subi l'un des revirements les plus brusques des dernières années. Pendant le premier semestre de l'année, les cours des obligations ont monté très brusquement; ils ont atteint leur niveau maximum en juin; à ce moment, le rendement des rentes $3\frac{1}{2}\%$ était de $3,91\%$ (point le plus bas atteint depuis de longues années). La Banque Nationale, qui avait constamment réduit son portefeuille d'obligations par des ventes sur le marché libre, n'en détenait plus que pour 32 millions de couronnes à la fin de juillet, montant le plus faible depuis plus de 10 ans. Puis, les cours ont subitement fléchi, spécialement en septembre-octobre 1942, puis de nouveau en janvier et en février 1943, aussi le rendement des rentes $3\frac{1}{2}\%$ s'est-il relevé à $4,65\%$ en février 1943; une certaine détente s'est produite en mars et, en septembre 1943, le rendement était descendu à $4,20\%$.

L'Etat et d'autres emprunteurs ont procédé à un certain nombre de conversions au cours de 1942; celles-ci n'ont pourtant représenté qu'une proportion relativement minime du volume des obligations en circulation, qui rapportent en général $4\frac{1}{2}$ à 5% d'intérêt. La Banque Nationale a fait observer dans son rapport annuel pour 1942 que si certaines opérations de conversion n'avaient pas donné de résultat satisfaisant, ce fait était «dû en partie à l'incertitude régnante en ce qui concerne l'évolution des cours des obligations à

long terme et spécialement l'attitude essentiellement différente du marché à l'égard des placements à court terme et à long terme. Alors que le marché a toujours facilement absorbé les titres à court terme, les acheteurs ont été plus réservés dans certaines circonstances à l'égard d'offres considérables d'obligations à long terme».

Les renseignements publiés sont rares en ce qui concerne l'évolution financière en Norvège et les statistiques régulières sont pratiquement inexistantes. Les dépenses du gouvernement d'Oslo en 1942 se sont élevées environ au double des dépenses du budget avant la guerre. On a évalué à environ 1.900 millions l'augmentation de la dette publique, qui s'élevait à 1.450 millions de couronnes norvégiennes à la fin de 1939, dernier chiffre officiel, et aurait atteint environ 3.350 millions à la fin de 1942 (compte non tenu de la dette envers la Banque de Norvège au compte des frais d'occupation). Le gouvernement d'Oslo a lancé, au total, pour 725 millions de couronnes d'emprunts et émis pour environ 1.250 millions de couronnes de bons du Trésor jusqu'à la fin de 1942; il a été offert en 1942 pour environ 675 millions de bons du Trésor et 425 millions d'emprunts, ces derniers en deux émissions d'obligations 3½% remboursables en 40 ans, qui ont été souscrites en grande partie pas les banques et les compagnies d'assurances pour être revendues au public à 99¾. En juin 1943, deux autres emprunts ont été émis, l'un de 150 millions de couronnes d'obligations 3½% remboursables en 40 ans, l'autre de 100 millions de couronnes d'obligations 2½% à 7 ans, tous les deux au prix de 99¾. En même temps a été émis un emprunt à lots de 50 millions de couronnes remboursable en 12 ans.

Il faut ajouter aux dépenses du budget ordinaire les frais d'occupation, évalués à près de 200 millions de couronnes par mois en 1942. Ces fonds ont non seulement servi à l'entretien des troupes allemandes, mais encore aux dépenses de l'administration civile allemande, à la construction de fortifications et à des placements principalement dans les industries de l'aluminium et de l'énergie hydraulique, ces industries étant directement financées par la Banque de Norvège. La banque n'a pas publié de situation depuis mars 1940, mais les évaluations disponibles sont reproduites dans le tableau. Au milieu de 1943, le montant global des frais d'occupation payés s'élevait à environ 7 milliards de couronnes, dont près de 2 milliards avaient été financés par une

Banque de Norvège.

Chiffres de fin d'année	Montant global des frais d'occu- pation payés	Billets en circulation *
	Millions de couronnes norvég.	
1939	—	575
1940	1.500	1.000
1941	3.800	1.500
1942	6.000	2.000

* Cr. n. 600 millions en mars 1940, dernier chiffre publié dans les situations régulières de la banque.

émission de bons du Trésor; en ajoutant la dette publique directement contractée dont il est question au paragraphe précédent (et qui comprend les deux emprunts émis en juin 1943), le total de la dette doit avoir dépassé 9 milliards de couronnes.

En 1942, les banques privées norvégiennes ont suspendu la publication de leurs situations mensuelles. Mais les bilans des trois plus grandes banques, qui possèdent environ la moitié des ressources de toutes les banques, sont disponibles et ont été réunis dans le tableau ci-dessous.

Norvège : Trois grandes banques*.

Chiffres de fin d'année	Actifs				Total des bilans	Passifs	
	Caisse	Porte- feuille- titres	Porte- feuille- effets	Avances		Dépôts	Capital et réserves
	Millions de couronnes norvégiennes						
1939	24	137	199	399	910	457	102
1940	230	191	153	322	1.081	730	103
1941	309	265	351	261	1.340	978	104
1942	238	280	596	228	1.495	1.115	105

* Christiania Bank og Kreditkasse, Den Norske Creditbank et Bergens Privatbank.

Il est remarquable que les dépôts aient augmenté de 138 millions de couronnes en 1942 — moitié seulement du chiffre de 1941 — alors que les réserves en espèces des banques ont fléchi. On évalue à 465 millions de couronnes les bons du Trésor détenus à la fin de 1942 par les trois banques qui figurent dans le tableau; il est probable que toutes les banques privées du pays ont souscrit pour environ 500 millions de couronnes de fonds d'Etat sur environ 1.100 millions émis (à long et à court terme) pendant l'année. On ne possède aucun renseignement sur le mouvement des dépôts dans les caisses d'épargne.

Peu de changements sont intervenus dans les taux d'intérêt. Le taux d'es-compte de la Banque de Norvège est resté à 3% depuis mai 1940. Les trois grandes banques, qui, en mai 1941, avaient supprimé l'intérêt de 1/2% qu'elles payaient sur les dépôts à vue, avaient reçu du ministre des finances l'ordre de payer à partir de décembre 1941 1/4% sur les dépôts à vue de moins de 1 million de couronnes et 1/2% à partir de mars 1942. A dater d'octobre 1943, l'intérêt dû sur les dépôts à vue a été ramené de nouveau à 1/4%, mais sur les dépôts à terme les taux suivants ont été appliqués: 1/2% à quatre mois, 3/4% à huit mois et 1% à douze mois.

La Finlande, après avoir été en guerre avec l'U.R.S.S. pendant trois mois et demi de l'hiver 1939—40, est redevenue pays belligérant en juin 1941.

Ses déficits budgétaires, soit environ 10 milliards de marks finlandais pour chacune des trois années 1940, 1941 et 1942, proviennent entièrement de dépenses militaires et ont plus que décuplé sa dette publique, passée de 3,4 milliards en décembre 1938 à 36,6 milliards en décembre 1942.

Finlande: Dette publique¹⁾.

Chiffres annuels	Recettes et dépenses publiques					Augmentations (ou diminutions —) de la dette publique ²⁾					
	Re- cettes ³⁾	Dépenses			Déficit	Dette intérieure				Dette exté- rieure	Total
		civiles	mili- taires	totales		à long terme	à court terme		totale		
						banque cen- trale	autre				
Milliards de marks finlandais											
1938	5,0	3,7	1,2	5,0	—	0,1	—	(-0,1)	—	(-0,2)	(-0,2)
1939	4,5	4,0	2,7	6,7	2,2	0,8	0,6	0,1	1,5	0,7	2,2
1940	6,0	5,2	12,3	17,5	11,6	0,5	4,9	4,2	9,6	2,0	11,6
1941	10,9	7,1	13,8	20,9	10,0	1,8	5,2	2,4	9,4	0,6	10,0
1942	17,4	7,5	19,2	26,7	9,3	3,8	3,8	1,1	8,7	0,6	9,3
1943	18,5	8,5	20,0	28,5	10,0	.	.	.	.	.	.
Dette publique à la fin de 1942 (total)						12,6	14,6	4,7	31,9	4,7	36,6

¹⁾ Jusqu'en 1941, statistiques, d'après un article du Dr. Matti Leppo dans «Wirtschaftliche Untersuchungen», périodique publié par la Banque de Finlande; pour 1942, chiffres arrondis des budgets définitifs, d'après des relevés officiels, et chiffres de la dette, d'après les statistiques officielles. Pour 1943, évaluations; pendant les trois premiers trimestres de l'année, les dépenses de guerre ont atteint M. F. 14,2 milliards.

²⁾ Recettes du budget ordinaire, plus certaines recettes en capital, variant de M. F. 300 à M. F. 500 millions pendant la période 1938—41, assimilées aux recettes ordinaires; en 1942, les recettes ordinaires ont produit environ M. F. 13 milliards et d'autres sources M. F. 4 milliards.

³⁾ La dette intérieure, qui s'élevait à M. F. 2,6 milliards à la fin de 1938, presque entièrement à long terme, avait atteint à la fin de 1942 M. F. 31,9 milliards, dont M. F. 12,6 milliards étaient à long terme et M. F. 19,3 milliards à court terme (avances de la banque centrale comprises). La dette extérieure est passée de M. F. 800 millions à la fin de 1938 à M. F. 4,7 milliards à la fin de 1942, dont, à cette époque, M. F. 3,7 milliards de dette consolidée et M. F. 1,0 milliard de dette flottante; la majeure partie de l'augmentation de M. F. 2,0 milliards en 1940 provenait des crédits consentis par les Etats-Unis pendant la guerre de l'hiver 1939—40 et inscrits à \$23 millions; d'autres crédits ont été reçus de la Suède et, à travers le clearing, de l'Allemagne.

L'augmentation des recettes provient de rendements accrus, de nouveaux impôts (dont celui sur le capital) et de recettes diverses plus élevées. Les dépenses civiles ont augmenté, surtout à la suite des relèvements du taux d'intérêt de la dette publique et des traitements des fonctionnaires civils (en compensation partielle de la hausse du coût de la vie). Les chiffres représentant les dépenses totales dans le tableau ne comprennent ni l'amortissement de la dette publique, ni les indemnités payées aux Caréliens, pour lesquels on a évalué, au début, à 12,5 milliards les fonds nécessaires, mais ceux-ci ont été ramenés plus tard à un maximum de 7 milliards; ces indemnités ont été partiellement versées en 1943, principalement en certificats de dette spéciaux.

La majeure partie des déficits budgétaires a été couverte par l'emprunt intérieur; pendant les quatre années 1939—42, la dette intérieure s'est accrue de 29,3 milliards, dont la moitié a été empruntée sur le marché et l'autre moitié à la banque centrale. En 1942, l'emprunt sur le marché s'est élevé à près de 5 milliards: 3,8 milliards à long terme, principalement par l'émission, à partir de mars 1942, de l'emprunt national 5½%, et 1,1 milliard a été

fourni par des certificats d'impôt et d'autres instruments à court terme. Pour 1943, alors que, pendant les trois premiers trimestres de l'année, les dépenses de guerre atteignaient 1,6 milliard par mois, des mesures spéciales ont été jugées nécessaires, le placement des emprunts dans le public étant difficile; ces mesures comprennent l'émission d'un emprunt forcé 3½% remboursable en cinq ans, calculé sur le revenu et le capital, et dont on attendait 3,5 milliards.

Il semble qu'en 1942 les banques privées aient souscrit pour 2,6 milliards des émissions à long terme, ainsi que l'indique l'augmentation de leurs portefeuilles-obligations. Après avoir rapidement augmenté jusqu'en juin 1942, les portefeuilles-effets des banques ont, au contraire, diminué de plus de 1 mil-

Finlande: Banques privées¹⁾,

Chiffres de fin de mois	Actifs				Total du bilan 4)	Passifs		
	Caisse	Effets sur la Finlande 2)	Avances et découverts	Obligations 3)		Comptes courants et dépôts		
						comptes courants	dépôts à terme	total 5)
Millions de marks finlandais								
1939 Décembre	809	1.904	7.732	1.255	13.178	2.459	6.940	10.766
1940 Décembre	1.854	3.826	7.194	1.655	16.076	4.680	7.470	13.488
1941 Décembre	2.056	2.528	8.124	3.612	18.113	6.030	7.408	14.829
1942 Mars	1.581	3.420	7.956	4.334	16.995	6.351	7.920	15.889
Juin	1.549	4.131	8.144	4.740	20.437	6.926	8.307	17.041
Septembre	1.985	3.663	8.260	5.993	21.815	7.068	8.448	17.620
Décembre	1.639	3.070	8.724	6.165	21.668	7.228	8.597	17.931
1943 Mars	2.002	3.512	8.953	6.298	22.869	7.745	9.393	19.499
Juin	1.885	4.302	9.332	6.736	24.636	8.272	10.162	21.169
Septembre	1.784	5.470	9.469	6.992	26.132	8.605	10.622	22.270

1) Toutes les banques privées. 2) Bons du Trésor, etc. compris. 3) Fonds d'Etat compris.
4) Y compris d'autres postes que ceux spécifiés. 5) Y compris également les comptes des établissements de crédit.

liard au cours du second semestre de cette année. Les dépôts et comptes courants ont accusé une augmentation de 3,1 milliards en 1942, soit plus du double de celle de 1941, l'accroissement des dépôts à terme a été en particulier notable après la stagnation de ce poste les années précédentes.

L'augmentation des dépôts et des comptes courants, dont le rythme a continué de s'accélérer en 1943, a dépassé pendant les trois premiers trimestres

Finlande: Mouvement des dépôts dans les caisses d'épargne.

Chiffres annuels	Nouveaux dépôts	Retraits	Différence *
	Millions de marks finlandais		
1940	2.220	2.301	- 81
1941	2.487	2.779	- 292
1942	2.993	2.210	+ 783

* Excédent des dépôts (+) ou des retraits (-) dans les caisses d'épargne ordinaires (sans l'intérêt ajouté). Les dépôts d'épargne à la fin de 1942 atteignaient au total M.F. 8.856 millions; M.F. 1.036 millions ont été, en outre, déposés à la caisse d'épargne postale.

de l'année celle de toute l'année 1942; parmi les actifs, la nouvelle augmentation du portefeuille-effets mérite en particulier d'être signalée; les réserves de caisse des banques ont au contraire diminué. Pour la première fois depuis 1938, les caisses d'épargne ordinaires ont enregistré un excédent des dépôts sur les retraits en 1942.

Les nouveaux emprunts de l'Etat à la Banque de Finlande (qui figurent aux « effets escomptés » et « comptes divers » dans les situations) ont été ramenés de 5,2 milliards en 1941 à 3,8 milliards en 1942, mais le volume des billets en circulation s'est développé plus rapidement, à la suite d'un retrait net de fonds aux comptes courants de la Banque.

Banque de Finlande.

Chiffres de fin de mois	Actifs			Total du bilan	Passifs		
	« Actifs divers » 1)	Effets sur la Finlande 1)	Encaisse-or et devises étrangères		Billets en circulation	Comptes courants particuliers	Comptes de clearing et autres engagements à l'étranger
Millions de marks finlandais							
1938 Décembre	78	1.042	3.402	5.325	2.086	850	79
1939 Décembre	228	2.358 ²⁾	2.905	6.809	4.039	686	94
1940 Décembre	1.540	5.278	1.781	9.492	5.551	834	633
1941 Décembre	—	12.225	1.104	14.178	7.317	1.258	2.536
1942 Mars	382	13.010	973	15.168	7.751	1.103	3.292
Juin	449	14.153	926	16.359	7.975	1.166	4.068
Septembre	108	14.746	789	16.417	8.501	1.095	3.473
Décembre	—	15.873	667	17.576	9.617	1.179	3.362
1943 Mars	95	17.568	580	19.510	10.206	1.265	4.644
Juin	914	15.635	499	18.230	9.087 ³⁾	1.152	4.502

1) Les emprunts de l'Etat sont inscrits à ces deux postes et ne figurent pas séparément; l'emprunt de l'Etat à la banque, inexistant à la fin de 1938, atteignait au total M.F. 10,7 milliards à la fin de 1941 et M.F. 14,6 milliards à la fin de 1942; il aurait atteint M.F. 16,3 milliards à la fin de mars 1943. Les crédits consentis à l'économie privée du pays ont été relativement insignifiants.

2) Y compris d'autres postes que ceux spécifiés.

3) M.F. 315 millions d'effets réescomptés compris.

4) En septembre 1943, le montant des billets en circulation atteignait de nouveau près de M.F. 9,6 milliards.

Après l'augmentation record de 2,3 milliards du montant des billets en circulation en 1942 et une nouvelle augmentation au même rythme au début de la nouvelle année, un reflux s'est produit pendant le deuxième trimestre de 1943, après qu'il eut été question de procéder à un emprunt forcé par l'estampillage des billets en circulation et leur remplacement partiel par des titres d'Etat.

Malgré les emprunts considérables de l'Etat à la banque centrale, le marché n'a pas été particulièrement liquide, le public préférant les billets aux dépôts en banque; le fait que les réserves en espèces des banques privées (et les comptes courants à la banque centrale) ont cessé d'augmenter en 1942 est la preuve d'une certaine tension pendant l'année, tension qui a persisté jusqu'en 1943; le taux de la banque est, toutefois, resté à 4% sans changement depuis dix ans. En février 1943, le ministre des finances a décidé que les établissements de crédit ne pourraient relever le taux de leurs emprunts au delà du niveau d'octobre 1940 avant que le ministère ait examiné chaque cas particulier; enfin, pendant le même mois, la Banque de Finlande a établi de nouvelles directives pour l'octroi de crédits par les banques, pour exclure, en particulier, les achats spéculatifs d'immeubles et d'actions.

Dans le sud-est de l'Europe, trois pays, la Hongrie, la Bulgarie et la Roumanie, ont subi des influences semblables; s'ils n'ont pas, comme en 1941, agrandi leur territoire, ils ont continué de servir, à des degrés divers, de voie de transit et d'être utilisés par les troupes allemandes comme bases d'opérations ou d'approvisionnement, tout en continuant eux-mêmes de prendre une part active à la guerre. Ils ont donc dû, en plus de leurs propres dépenses de guerre, financer leur clearing avec l'Allemagne et les dépenses des territoires récemment rattachés. Mais comme leurs marchés de la monnaie et des capitaux sont peu développés par rapport aux normes de l'Europe occidentale, ils ont dû faire des appels considérables à leurs banques centrales.

Bien que, de 1939—40 à l'automne de 1943, aucun compte définitif n'ait été publié en Hongrie et qu'une partie des dépenses de guerre et des autres dépenses extraordinaires ne figure pas dans les prévisions budgétaires soumises au parlement, il a été néanmoins possible d'obtenir certaines indications en ce qui concerne l'exécution du programme quinquennal, dont la mise à exécution remonte à mars 1938. Ce programme était destiné à fournir un milliard de pengoes pour «investissement», notamment 600 millions provenant de ressources spéciales y compris une taxe sur le capital, et le solde provenant d'emprunt (emprunt d'«investissement» de 1938—40). Le programme ne prévoyait, à l'origine, que 600 millions pour les armements, mais ce montant a été progressivement accru, et les dépenses effectives d'armement ont atteint au total 4,5 milliards, d'après un exposé du ministre des finances d'octobre 1942; d'autres «investissements» (routes, etc.), évalués à l'origine à 400 millions de pengoes, ont effectivement atteint 1,1 milliard.

Le déficit net du budget ordinaire de 1938—39 à 1942 s'est élevé à 40 millions de pengoes seulement, auxquels il faut ajouter le déficit global de près

Hongrie: Comptes budgétaires¹⁾.

Exercices financiers	Comptes définitifs		Prévisions			
	1938—39	1939—40 ²⁾	1941	1942	1943 ³⁾	1944 ⁴⁾
	Millions de pengoes					
Recettes	1.017	2.053	1.549	2.199	2.769	3.906
Dépenses	930	1.822	1.769	2.337	2.920	4.180
Excédent(+) ⁴⁾ ou déficit (-)	+ 87	+ 231	- 220	- 138	- 151	- 274

¹⁾ Entreprises de l'Etat et dépenses extraordinaires non comprises.

²⁾ Les dates de l'exercice budgétaire ont été changées de juillet-juin à janvier-décembre et le budget transitoire de 1939—40 a porté sur une période de 18 mois (juillet 1939—décembre 1940).

³⁾ La fin du programme quinquennal, financé par des ressources spéciales, ressort de l'inclusion d'une plus grande partie des dépenses de guerre dans le budget ordinaire de 1943; les prévisions de dépenses du ministère de la défense nationale sont passées de P. 580 millions en 1942 à P. 845 millions en 1943; ce fait explique une partie de l'augmentation des dépenses totales du budget ordinaire. Les recettes effectives en 1943 ont largement dépassé les prévisions et ont atteint P. 2.730 millions pendant les huit premiers mois de l'année.

⁴⁾ Les dépenses ordinaires pour la défense nationale figurent pour P. 1.513 millions dans les prévisions pour 1944.

de 200 millions de pengoes des entreprises de l'Etat; mais pendant la même période, la dette publique intérieure a presque décuplé et atteignait 3.640 millions à la fin de 1942. Sur les 3.265 millions d'augmentation, 350 millions provenaient de la revalorisation en 1942 des emprunts de guerre émis en 1914-18 et 500 millions de la dette contractée envers la banque nationale pour le retrait des billets de banque précédemment en circulation dans les territoires rattachés à la Hongrie de 1938 à 1941; le produit en espèces des emprunts a donc légèrement dépassé 2.400 millions, ce qui donne une indication des dépenses extraordinaires (principalement pour les armements et la guerre) financées par l'emprunt pendant la période quinquennale en question.

Hongrie: Dette publique en 1942¹⁾.

Millions de pengoes	
Dette Intérieure — à la fin de 1942	
Dette antérieure à 1938: total	377
Dette contractée de 1938 à 1942: total	3.265
Banque Nationale	754 ²⁾
Bons du Trésor	1.210 ³⁾
Emprunt d'investissement 5% 1938-40	395
Emprunt transylvain 4½% 1941	230
Emprunt transylvain 4% 1942	99
Petits emprunts divers	227
Revalorisation des emprunts de guerre 1914-18	350
Total de la dette intérieure	3.642
Dette extérieure	1.227
Total de la dette publique	4.869

¹⁾ D'après les chiffres fournis par le ministre des finances en présentant le budget de 1943.

²⁾ Ce chiffre a été donné avant l'amortissement de P. 30 millions à la fin de l'année, qui a ramené le total à P. 724 millions d'après le bilan de la Banque Nationale: sur ce total, P. 221 millions seulement représentaient les prélèvements directs du Trésor, le solde représentant les avances faites lors du retrait des billets de banque anciennement en circulation dans les territoires récemment rattachés.

³⁾ P. 1.120 millions de bons du Trésor souscrits par les banques et les entreprises industrielles, etc., et P. 90 millions de découverts en compte courant du Trésor auprès des banques.

En 1942, le produit net des emprunts destinés à couvrir des dépenses publiques s'est élevé à 770 millions de pengoes; les principales ressources ont été fournies par l'emprunt transylvain 4% à lots, à concurrence de 100 millions, et deux émissions de bons du Trésor 4½%, à concurrence de 200 millions et 500 millions, principalement souscrits par les banques privées (les bons du Trésor souscrits par les entreprises commerciales ont été aussi refinancés dans une large mesure par les banques). En outre, l'Etat hongrois a créé pour un montant de 750 millions de pengoes (porté en août 1943 à 1 milliard) de bons du Trésor 4%, nécessaires pour reprendre à la Banque Nationale des créances en reichsmarks; il a été placé pour 400 millions de pengoes de ces bons en 1942 et un supplément de 180 millions pendant le premier semestre de 1943. Le clearing germano-hongrois a été financé par le Trésor, les banques privées et la Banque Nationale (comme il a été exposé à la page 191); à la fin de 1942, le total du portefeuille-reichsmarks et des avances en pengoes à l'office allemand de compensation atteignait 540 millions de reichsmarks, contre-valeur de 900 millions de pengoes, dont plus de 500 millions de pengoes ont été directement ou indirectement financés par la Banque Nationale, environ 300 millions par les banques privées et moins de 100 millions (nets) par l'Etat (l'équivalent

Hongrie: Banques privées¹⁾.

Chiffres de fin de mois	Actifs						Total du bilan	Passifs		
	Caisse	Crédits à l'économie privée		Avances de clearing à l'Allemagne ²⁾	Valeurs d'Etat			Dépôts, etc.		Effets réescomptés et endossés
		Es-comptes et avances ²⁾	Portefeuille-titres		à court terme	à long terme		Comptes-courants	Dépôts d'épargne	
1940 Décembre	143	1.211	288	—	492	100	2.748	848	591	550
1941 Décembre	152	1.621	354	—	428	199	3.343	1.045	581	996
1942 Juin	123	1.610	369	278	576	189	3.528	1.082	597	1.108
Décembre	173	2.127	386	282	1.169	189	4.706	1.309	698	2.009
1943 Juin	186	1.962	384	285	1.915	178	5.240	1.479	729	2.350

1) Dix banques possédant environ les deux tiers des ressources de toutes les banques. 2) Effets réescomptés compris.
²⁾ A la fin de décembre 1942, sur les P. 330 millions consentis par toutes les banques privées ensemble, P. 282 millions provenaient de ces dix banques. Les chiffres figurant dans le tableau sont les chiffres bruts et comprennent le montant refinancé, qui est inscrit comme contrepartie dans le tableau (avec les autres montants refinancés) aux «effets réescomptés et endossés».

d'environ 230 millions de pengoes ayant été d'autre part utilisé à des paiements extraordinaires à l'Allemagne).

En 1942, les banques privées ont ouvert un nouveau crédit de 200 millions de reichsmarks (contre-valeur de 330 millions de pengoes) «pour le développement du commerce des marchandises» avec l'Allemagne; en outre, il a été consenti pour 300 millions de pengoes d'escomptes et d'avances à l'économie privée hongroise pendant l'année et il a été souscrit pour 740 millions de fonds publics à court terme, le total des actifs a donc augmenté de plus de 1,3 milliard en 1942, soit de plus du double de l'augmentation de l'année précédente. Comme les comptes courants n'accusent qu'un accroissement de 250 millions de pengoes et les dépôts d'épargne de 100 millions, il a fallu se procurer environ 1 milliard par d'autres moyens: les effets réescomptés, directement ou indirectement à la Banque Nationale, ont doublé et atteignaient plus de 2 milliards, soit un montant presque équivalant au total du portefeuille des escomptes et avances à des particuliers; en fait, plus des deux tiers de l'augmentation des actifs des banques privées en 1942 ont été refinancés à la banque centrale. L'augmentation du portefeuille-effets de la Banque Nationale, supérieure à 900 millions de pengoes la même année, provenait donc indirectement du financement des dépenses de l'Etat et autres collectivités publiques par l'emprunt (bien qu'un certain montant de la dette directe de l'Etat envers la banque ait été amorti); le montant des billets en circulation a augmenté de 970 millions. En 1943, le mouvement s'est accéléré et l'accroissement pendant les neuf premiers mois de l'année a dépassé 1 milliard, chiffre double de celui de la période correspondante de 1942.

Banque Nationale de Hongrie.

Chiffres de fin de mois	Actifs					Total du bilan 5)	Passifs			
	Créances sur l'Allemagne 1)	«Autres actifs» 2)	Dette de l'Etat 3)	Effets escomptés 4)	Or et devises étrangères-or		Billets en circulation	Comptes courants		«Autres engagements»
								publics	particuliers	
Millions de pengoes										
1939 Décembre	—	329	312	585	201	1.486	975	100	86	187
1940 Décembre	—	338	570	710	159	1.843	1.387	84	77	165
1941 Décembre	140	481	790	1.196	118	2.795	1.984	372	100	267
1942 Mars	267	412	760	1.117	118	2.734	1.999	316	64	286
Juin	404	514	761	1.205	114	3.054	2.176	325	75	408
Septembre	339	586	761	1.732	101	3.577	2.470	456	73	510
Décembre	506	685	724	2.107	102	4.178	2.958	448	111	594
1943 Mars	470	861	718	2.196	104	4.404	2.976	479	86	798
Juin	653	905	690	2.183	105	4.573	3.201	370	84	854
Septembre	933	1.151	666	2.919	104	5.811	3.974	546	103	1.127

- 1) Jusqu'au 30 novembre 1942, elles figuraient comme «avances en pengoes à des pays étrangers en vertu de l'art. 57 g des statuts»; à partir du 7 décembre 1942, comme «avances pour paiements internationaux», en vertu de la même disposition. A la fin de 1942, P. 490 millions des avances avaient été faites à l'Allemagne et P. 16 millions à l'Italie. Les créances sur l'Allemagne qui figurent dans le tableau sont le résultat de trois types d'opérations: a) avances directes en pengoes de la Banque Nationale, b) refinancement des créances des banques privées, c) réescompte pour les banques privées des effets spéciaux que le Trésor a placés chez elles pour reprendre les reichsmarks à la Banque Nationale; le total de toutes ces créances a augmenté de P. 370 millions en 1942 contre P. 140 millions en 1941. De plus, le poste «autres actifs», sous lequel figuraient les créances des exportateurs hongrois sur l'Allemagne jusqu'à ce qu'une avance ait été officiellement faite (et dont la contrepartie se trouve aux «autres engagements»), a augmenté d'environ P. 200 millions pendant l'année. Les deux postes réunis ont augmenté de P. 570 millions en 1942. En 1943, l'augmentation de ces deux postes a atteint P. 890 millions pendant les trois premiers trimestres de l'année — chiffre triple de celui de la même période de 1942. 2) Voir note 1).
- 3) A la fin de 1942, P. 221 millions consistaient en avances directes au Trésor à long et court terme et P. 504 millions en avances à l'occasion du retrait des billets de banque anciennement en circulation dans les territoires récemment rattachés.
- 4) D'après le rapport annuel de la Banque Nationale pour 1942, P. 941 millions d'escomptes à la fin de 1942 consistaient en fonds d'Etat, P. 428 millions en effets sur l'Institution pour la réglementation du marché de la monnaie et des capitaux et P. 109 millions en effets sur l'Institut pour la création de travaux industriels; ces trois catégories de valeurs représentaient donc 70% du portefeuille d'effets escomptés, qui s'élevait à P. 2.107 millions.
- 5) Y compris quelques autres postes en plus de ceux spécifiés.

La politique qui consiste à placer directement des fonds publics auprès des banques privées, la Banque Nationale agissant comme organe de refinancement, a permis d'éviter une excessive liquidité comme celle que l'on constate dans les pays où l'Etat a emprunté principalement à la banque centrale. En dehors du financement des dépenses publiques, des industries de guerre et du clearing germano-hongrois, les demandes normales de crédit de l'économie privée ont été insignifiantes, bien que les banques aient accordé quelques crédits importants aux firmes auxquelles ont été cédées des entreprises juives. En avril 1942, la Banque Nationale a demandé aux banques d'examiner avec soin toutes les demandes de nouveaux crédits et de refuser ceux qui ne concerneraient pas l'effort de guerre et le ravitaillement public, de rejeter, en particulier, les crédits de caractère spéculatif. Le taux de la banque est resté sans changement à 3% depuis octobre 1940; la marge du taux du marché pour effets de commerce de premier ordre a été très étendue, de 3³/₄ à 6%, le taux maximum ayant été ramené de 6¹/₂% à 6% pendant l'année. Le premier tableau de la page suivante indique les fluctuations du rendement d'un emprunt à long terme

Hongrie: Taux d'intérêt à long terme*.

Années	Le plus bas	Le plus haut
	Pourcentages	
1939	6,25	8,33
1940	6,10	7,69
1941	4,90	6,25
1942	5,71	7,09

* Rendement de l'emprunt forcé 5% de 1924 publié par la Banque Nationale de Hongrie.

caractéristique, ayant atteint le niveau le plus bas de 1942 en juin et le plus haut en décembre. Dans son discours sur le budget, en octobre 1943, le ministre des finances a annoncé une innovation remarquable: le lancement d'un nouvel emprunt à long terme dont la valeur sera fixée en quantités de blé; l'emprunt sera souscrit sous forme d'obligations 3% à 25 ans de 5, 10, 25 et 100 quintaux

de valeur nominale; le prix d'émission en a été fixé à 40 pengoes le quintal, prix minimum garanti pour le remboursement; la première tranche en a été fixée à 200 millions de pengoes.

En Bulgarie, le ministre des finances a fait savoir dans un discours prononcé au début d'août 1943 que, tandis que le total des budgets ordinaires des six années 1938—43 avait atteint dans l'ensemble 69,4 milliards de leva, les dépenses effectives, y compris les divers budgets spéciaux, atteindraient 103 milliards de leva; ce chiffre correspond presque exactement aux indications du tableau ci-après qui résume les situations du Trésor de 1938 à 1942, plus les dépenses prévues pour 1943. Sur la base d'un budget du temps de paix de 7 milliards, a dit le ministre des finances, la guerre aura coûté à la Bulgarie 61 milliards à la fin de 1943.

Les emprunts intérieurs, d'après le ministre des finances, se sont élevés à 21 milliards de leva, y compris le produit de l'emprunt forcé de 1941,

Bulgarie: Dépenses du Trésor.

Chiffres annuels	Total du budget ordinaire publié	Autres dépenses du Trésor	Total des dépenses du Trésor
	Milliards de leva		
1938	7,0	(-0,3)	6,7
1939	7,6	(-0,4)	7,2
1940	8,5	0,3	8,8
1941	10,1	5,1	15,2
1942	14,4	10,3	24,7
1943	21,8	18,7	40,5
Total . . .	69,4	33,7	103,1

Le total du budget ordinaire donné par le ministre des finances correspond aux chiffres publiés. Le total des dépenses du Trésor est publié chaque mois dans les statistiques du Trésor; celui de 1943 est établi sur la base de Leva 10,1 milliards pour les trois premiers mois de l'année. Il se peut que cette évaluation soit dépassée; au rythme des dépenses du deuxième trimestre de 1943, le taux annuel dépasserait Leva 60 milliards. La deuxième colonne, «autres dépenses du Trésor», représente la différence entre la première et la troisième colonne et donne une idée de l'ordre de grandeur des budgets spéciaux.

l'émission de certificats du Trésor et deux ou trois emprunts placés directement à la Banque Agricole et Coopérative; ces chiffres ne comprennent pas le financement intérieur du clearing bulgare-allemand par l'entremise de la Banque Nationale.

Les statistiques officielles indiquent une augmentation de 18,3 milliards de la dette publique intérieure au cours des trois années 1940—42, non compris les emprunts de l'Etat à la Banque Nationale.

Comme il a été dit dans le douzième Rapport annuel de la Banque des Règlements Internationaux, l'Etat a émis en 1941 un emprunt obligatoire 5%, remboursable en quinze ans, qui a produit environ 3,5 milliards de leva cette année-là; l'emprunt est resté ouvert pendant toute l'année 1942 et la liste des souscriptions a été close en juin 1943, quand le total a atteint 9,5 milliards. Un nouvel emprunt forcé 5% remboursable en vingt-cinq ans, auquel doivent souscrire tous ceux dont le capital dépasse 100.000 leva, a été autorisé en mai 1943; alors que le premier emprunt s'adressait aux grandes institutions, le second a été un emprunt « populaire » et a atteint la masse de la population. Ce second emprunt forcé était payable en cinq tranches égales de mai 1943 à juin 1944 et l'Etat en attendait au total 12 à 15 milliards de leva; la première tranche a produit 2,1 milliards. Le Trésor a aussi mis en circulation des certificats 3% par l'entremise de la Banque Nationale; ces certificats équivalent à une émission supplémentaire de billets productifs d'intérêt, dont une description est donnée à la page 371.

Les principaux postes du bilan de la Banque Nationale sont donnés dans le tableau suivant jusqu'au 15 février 1943, date à partir de laquelle la publi-

Bulgarie: Dette publique intérieure*

Chiffres de fin d'année	Dette consolidée	Dette flottante	Total
	Milliards de leva		
1939	5,9	4,2	10,1
1940	5,9	7,5	13,4
1941	5,9	11,1	17,0
1942	14,0	14,4	28,4
Augmentation 1939-42	+ 8,1	+ 10,2	+ 18,3

* Sans les garanties et l'emprunt de l'Etat en compte courant à la Banque Nationale, et sans le financement des clearings. La dette extérieure était évaluée à Lev. 12,6 milliards à la fin de 1939 et à Lev. 12,4 milliards à la fin de 1942.

Banque Nationale de Bulgarie.

Chiffres de fin de mois	Actifs						Total du bilan	Passifs			
	Or et devises-or	Créances en reichsmarks			Porte-feuille et avances	Autres actifs ²⁾		Billets en circulation ⁴⁾	Comptes courants et dépôts		
		actifs de clearing ¹⁾	placements	total					de l'Etat	des banques	d'autres déposants
	Millions de leva										
1939 Décembre	2.010	1.782	866	2.648	1.470	138	10.530	4.245	1.479	1.328	1.028
1940 Décembre	2.010	2.336	1.824	4.160	2.243	488	13.220	6.518	1.934	1.059	791
1941 Décembre	2.774	10.447	4.731	15.178	1.693	741	25.075	13.467	5.727	944	1.448
1942 Mars	2.774	11.509	5.460	16.969	562	2.440	27.010	12.823	5.454	2.250	2.053
Juin	2.929	13.962	5.218	19.180	504	3.804	30.370	13.861	5.251	3.494	2.375
Septembre	3.089	13.413	7.210	20.623	885	3.414	31.768	16.448	5.390	2.744	3.565
Décembre	3.095	15.158	8.648	23.806	1.003	2.451	33.990	18.922	6.222	1.553	3.026
1943 Février ⁵⁾	3.095	14.283	10.105	24.388	580	2.201	33.901	18.464	6.589	2.119	3.017

1) Les chiffres de ces créances sont des chiffres bruts; des engagements de clearing relativement peu importants figurent au passif: ils ont atteint Leva 33, 26, 17 et 444 millions respectivement à la fin des années 1939, 1940, 1941 et 1942.
 2) Cette colonne ne donne pas tous les autres actifs de la situation, mais reproduit un poste dénommé « autres actifs ».
 3) Y compris quelques autres postes que ceux spécifiés dans le tableau. Un actif dénommé « dette publique », qui s'élevait à Leva 3.333 millions à la fin de 1942, est le résidu d'un emprunt plus ancien et est graduellement amorti.
 4) Les chiffres de cette colonne contiennent, en outre, des certificats du Trésor en circulation (voir chapitre VI).
 5) 15 février 1943, dernière situation publiée.

cation a été suspendue. Sur les 8,9 milliards dont le total du bilan s'est accru en 1942, 8,6 milliards proviennent de l'augmentation des créances en reichsmarks; le solde de clearing s'est accru de 4,7 milliards et 3,9 milliards ont servi au rachat de bons du Trésor libellés en reichsmarks; ces bons avaient été précédemment remis par le gouvernement bulgare aux maisons allemandes en paiement anticipé de commandes et ils sont inscrits par la Banque Nationale, après leur rachat, au poste «placements». Le montant des billets en circulation a augmenté de 5,4 milliards, mais, comme il est exposé au chapitre VI, ce chiffre est inférieur à l'augmentation réelle des moyens de paiement en circulation; les diminutions apparentes de ce poste au début de 1942 et de 1943 ont reflété l'émission de certificats du Trésor destinés à circuler comme billets de banque. L'augmentation du compte de l'Etat paraît être due partiellement au placement de ces certificats du Trésor à la Banque Nationale, qui les inscrit aux «autres actifs» jusqu'à ce qu'ils puissent être mis en circulation.

Une des caractéristiques intéressantes de 1942 a été le développement considérable des dépôts dans les banques; l'augmentation dans les banques impor-

Bulgarie: Dépôts dans les banques.

Chiffres de fin de mois	Banque agricole et coopérative	Caisse d'épargne postale	Banques populaires	Grandes banques privées	Total
1939 Décembre .	6.255	3.613	3.209	2.330	15.407
1940 Décembre .	7.021	4.047	3.622	2.296	16.986
1941 Décembre .	7.992	5.061	4.990	2.770	20.813
1942 Mars . . .	8.403	5.236	5.325	3.493	22.457
Juin	9.106	5.605	5.658	3.776	24.145
Septembre .	9.645	6.060	6.245	4.233	26.183
Décembre .	11.428	6.632	7.086	4.840	29.986
1943 Mars . . .	12.262	6.852	7.181	4.832	31.127
Juin	13.034	6.976	7.192	4.959	32.161

tantes qui figurent dans le tableau s'est élevée à 9,2 milliards de leva contre seulement 3,8 milliards en 1941 et 1,6 milliard en 1940.

Le taux d'escompte de la Banque Nationale est resté à 5% et le taux d'escompte des grandes banques privées était nominalement à 6-8%. Il est difficile de dire quel

peut être le rendement du long terme, les valeurs d'Etat n'étant pratiquement pas négociables; il semble, toutefois, certain que le rendement des obligations d'Etat atteindrait le double de l'intérêt de 5% payé sur les emprunts forcés.

Les renseignements concernant les finances publiques en Roumanie sont présentés de telle manière qu'il est difficile de se faire une idée claire de l'évolution; les chiffres (reproduits dans le tableau de la page ci-contre) par exemple, ne comprennent pas toutes les dépenses de guerre; pour celles-ci, un fonds séparé a été constitué hors budget; des budgets spéciaux ont également été ouverts pour la Bessarabie et la Bukovine. On ne possède aucune statistique récente concernant la dette publique.

En juin 1941, la Banque Nationale s'est engagée à mettre à la disposition de l'Etat des avances à concurrence de 12 milliards de lei pour faire face aux « besoins exceptionnels » de trésorerie. Ces avances ont figuré aux « comptes divers » parmi les actifs de la banque jusqu'en juin 1942; depuis lors, ils ont été inscrits à un compte séparé; les « comptes divers » ont néanmoins continué

d'augmenter et il semble qu'un nouveau crédit ait été consenti; pour éviter une solution de continuité, les deux postes sont réunis dans le tableau suivant.

Le total du bilan a augmenté de 48 milliards de lei en 1942 contre 44 milliards l'année précédente, mais la répartition entre les divers postes de la situation a été différente. En 1941, trois postes: les « comptes divers » (avances au Trésor comprises), les avances en contrepartie des reichsmarks du clearing et le portefeuille-effets (comprenant en grande partie des bons du Trésor réescomptés, pour des maisons d'armement, par l'intermédiaire de la Caisse auto-

Roumanie: Total des budgets¹⁾.

Chiffres annuels	Budget ordinaire ²⁾	Budget de défense nationale ²⁾	Total
	Milliards de lei		
1938	30,3	3,6	33,9
1939	32,9	6,9	39,8
1940	39,5	15,0	54,6
1941	56,8	17,9	74,7
1942	99,5	26,6	126,1

¹⁾ D'après le Bulletin de la Banque Nationale.

²⁾ Recettes fiscales ordinaires, plus les excédents des institutions autonomes et des entreprises de l'Etat.

³⁾ Fonds de l'Aviation et de la Marine compris.

Banque Nationale de Roumanie.

Chiffres de fin de mois *	Actifs					Total du bilan	Passifs				
	Or	Comptes de clearing	Portefeuille commercial (et titres)	«Comptes divers»	Autres actifs		Billets en circulation	Comptes courants et dépôts à vue			Autres passifs
								publics	particuliers	autres exigibilités	
Milliards de lei											
1939 Décembre .	20,8	0,8	20,1	8,5	24,1	74,3	48,8	1,5	7,5	1,3	15,2
1940 Décembre .	32,2	0,6	22,9	5,4	30,4	91,5	64,3	3,0	8,6	3,4	12,2
1941 Décembre .	34,3	17,1	31,8	21,6	30,6	135,4	96,7	5,6	16,1	6,2	10,8
1942 Mars . . .	37,7	11,8 ²⁾	33,9	27,9	29,4	140,7	96,0	5,5	18,3	9,7	11,2
Juin . . .	39,6	16,7	33,6	28,5	30,2	148,6	97,6	8,2	21,5	8,9	12,4
Septembre .	42,5	21,6	35,6	30,5	37,3	167,5	102,8	9,2	22,8	10,6	22,1
Décembre .	45,5	23,9	40,8	32,1	40,8	183,1	117,4	6,6	23,7	8,4	27,0
1943 Mars . . .	46,4	19,5 ²⁾	40,1	38,9 ²⁾	42,3	187,2	119,0	5,7	24,0	11,1	27,4
Juin . . .	49,4	23,3	41,3	40,2	41,0	195,2	122,5	9,4	25,5	13,1	24,7
Septembre .	54,5	25,3	52,9	43,2	38,9	214,8	140,2	7,5	27,5	12,6	27,0

¹⁾ L'or a été réévalué en mai 1940, donnant une plus-value comptable d'environ Lei 10,5 milliards, qui a été acquise à l'Etat.

²⁾ «Devises en comptes de clearing, décomptées».

³⁾ Le portefeuille de titres (comprenant les participations dans les banques) s'élevait à Lei 2,2, 2,4, 4,7 et 6,3 milliards respectivement à la fin des années 1939, 1940, 1941 et 1942.

⁴⁾ Y compris l'avance au Trésor de Lei 12 milliards inscrite à un compte séparé depuis le 20 juin 1942.

⁵⁾ Ministère des finances, services publics et Caisse autonome.

⁶⁾ Les comptes de clearing sont tombés en deux étapes de Lei 16,9 milliards, le 24 janvier, à Lei 10,4 milliards, le 28 février 1942; cette réduction a eu pour contrepartie des augmentations de Lei 3,0 milliards dans les stocks d'or et de plus de Lei 3,0 milliards dans les avances de la banque à l'Etat. Les avoirs de clearing ont donc en partie servi à l'achat d'or et en partie été transférés à l'Etat aux fins de remboursement de dettes en reichsmarks ou autres fins.

⁷⁾ Les comptes de clearing sont tombés de Lei 23,2 milliards à Lei 19,2 milliards, le 20 février 1943; cette réduction a eu pour contrepartie une augmentation d'un même montant aux «comptes divers»; des avoirs de clearing s'élevaient à Lei 4,0 milliards semblent donc avoir été transférés à l'Etat, le paiement étant fait au moyen d'une augmentation des avances de la banque.

* Chiffres les plus rapprochés de la fin du mois.

nome d'amortissement et de financement) ont ensemble augmenté de 39 milliards et fourni la majeure partie de l'accroissement de cette année. En 1942, ces trois postes n'ont augmenté que de 25 milliards; mais l'encaisse-or a augmenté de 11 milliards (à la suite, en partie, d'un achat d'or à l'Allemagne) et dans les autres postes de l'actif, qui avaient accusé peu d'activité, au total, en 1941 et ne sont pas spécifiés dans le tableau, il y a eu une augmentation de 10 milliards: 6 milliards aux actifs «correspondant à divers engagements à terme» et 4 milliards aux «provisions spéciales de devises étrangères» (ces deux postes comprennent probablement des avoirs de clearing mis en réserve pour des fins spéciales). Ainsi, bien que les avances directes à l'État et les avances en compte de clearing semblent avoir fléchi, il est probable que l'augmentation totale du bilan, un peu plus élevée en 1942 qu'en 1941, provenait directement ou indirectement du financement des dépenses publiques sous une forme ou sous une autre.

Le montant des billets en circulation a augmenté de 21 milliards en 1942 contre 32 milliards en 1941, et les comptes de particuliers et autres engagements à vue ont moins augmenté que l'année précédente. Mais, ici encore, d'autres engagements, restés stables en 1941, ont augmenté de plus de 14 milliards: les «engagements à terme» de 7,5 milliards et les «comptes divers» également de 7,5 milliards; le rapport annuel de la Banque Nationale ne donne aucune explication au sujet de ces augmentations.

En décembre 1942, le Trésor a été autorisé à émettre des bons destinés à remplacer une partie des billets de banque émis, comme il est expliqué à la page 372; en mars 1943, plus de 9 milliards de ces bons du Trésor avaient été mis en circulation. Malgré cette émission, le montant des billets en circulation a augmenté de 23 milliards de lei pendant les trois premiers trimestres de 1943, soit presque quatre fois plus que pendant la même période de 1942; aux actifs, le portefeuille-effets a augmenté de 12 milliards, les «comptes divers» de 11 milliards et la réserve-or de 9 milliards. Il faut mentionner qu'on a essayé d'arrêter l'augmentation, à l'automne de 1943, en invitant les paysans à rembourser leurs dettes (dont un grand nombre remontaient à 1934) en blé, dont le prix avait plus que doublé depuis deux ans.

Le total du bilan des dix-huit grandes banques privées a augmenté de 14 milliards en 1942 contre 10 milliards en 1941. Il semble que, par suite de la hausse des prix, de nouveaux crédits aient été consentis au commerce et à l'industrie (figurant aux «débiteurs»); les banques ont très peu participé au financement direct des dépenses publiques; leurs portefeuilles-titres ont, en effet, diminué depuis 1940. Au cours de l'année 1942, la Banque Nationale a informé les banques que trois catégories seulement de nouveaux crédits seraient

Roumanie: Banques privées.

Chiffres de fin de mois	Actifs				Total du bilan	Passifs		
	Caisse	Porte-feuille-effets	Débiteurs	Porte-feuille-titres		Dépôts	Créditeurs	Rés-comptes
Milliards de lei								
1939 Décembre	5,4	3,5	9,5	3,0	26,4	3,2	12,2	3,9
1940 Décembre	6,1	3,3	9,0	3,8	25,6	2,9	12,7	3,3
1941 Décembre	7,3	4,7	15,3	3,5	35,7	5,6	17,3	3,9
1942 Mars	5,6	5,3	16,4	3,4	34,8	6,1	17,2	3,3
Juin	8,0	5,9	18,2	3,0	39,6	7,6	18,9	4,1
Septembre	8,9	5,9	21,9	3,1	44,7	10,2	20,6	4,2
Décembre	11,0	6,0	23,9	2,9	49,6	12,0	21,9	5,0
1943 Mars	11,1	6,0	24,7	2,7	49,3	12,7	22,5	4,7

autorisés: pour contribuer à l'effort de guerre, pour stimuler l'industrie ou pour accroître la production agricole. Sur le total des dépôts, soit 12 milliards de lei à la fin de 1942, 10,8 milliards étaient des dépôts d'épargne.

Les dépôts à la caisse d'épargne postale de Roumanie ont augmenté considérablement, en particulier les comptes de chèques postaux, qui, en juin 1943, atteignaient presque 14 milliards. Le placement des nouveaux fonds déposés à l'administration des postes, soit 8 milliards en 1942 et 6,5 milliards pendant le premier semestre de 1943, est sans doute l'une des principales sources de crédit de l'État en dehors de la Banque Nationale.

Roumanie: Caisse d'épargne postale.

Chiffres de fin de mois	Dépôts d'épargne	Comptes de chèques postaux	Total
	Milliards de lei		
1939 Décembre	3,2	2,1	5,3
1940 Décembre	3,3	2,1	5,4
1941 Décembre	5,4	4,7	10,1
1942 Juin	6,8	6,4	13,1
Décembre	9,0	9,1	18,1
1943 Juin	10,8	13,8	24,6

Le taux de la banque est resté à 3%, niveau auquel il a été ramené en septembre 1940; le taux des crédits consentis par les banques privées reste fixé à 4% au-dessus de ce niveau, c'est-à-dire à 7%, et le rendement des obligations d'État sur le marché atteint environ 9%.

Le budget ordinaire de la Slovaquie en 1942 semble avoir été en équilibre; les prévisions établissaient les dépenses à 2.400 millions de couronnes slovaques et les recettes (comprenant 1.600 millions d'impôts) à 2.200 millions; mais les recettes fiscales ont dépassé les prévisions de 1 milliard, et les chemins de fer de l'État ont accusé un excédent en fin d'exercice, au lieu du déficit de 100 millions prévu. Tout excédent du budget ordinaire a été certainement viré au budget dit d'investissement, dont les dépenses auraient dû, sans cet appoint, être couvertes par l'emprunt. L'État n'a pas emprunté directement à la banque

centrale. La situation monétaire est restée dominée par le financement du clearing avec l'Allemagne bien qu'une partie seulement du total des créances de clearing ait été financée par la banque centrale.

Banque Nationale de Slovaquie.

Chiffres de fin de mois	Actifs					Total du bilan	Passifs		
	«Autres actifs»	Effets escomptés	Avances	Dettes de l'Etat provenant des billets	Or et devises étrangères		Billets en circulation	Dépôts, etc.	«Engagements divers»
Millions de couronnes slovaques									
1939 Décembre . . .	898	333	3	469	57	1.787	1.392	208	87
1940 Décembre . . .	1.022	257	260	469	108	2.147	1.657	207	181
1941 Décembre . . .	1.441	242	209	469	97	2.639	2.023	147	364
1942 Mars	1.540	132	124	469	82	2.590	1.957	154	370
Juin	1.710	285	108	460	74	2.878	2.069	334	366
Septembre . . .	1.944	323	106	460	66	3.121	2.416	91	505
Décembre . . .	2.189	484	200	460	78	3.568	2.742	177	541
1943 Mars	2.205	448	110	453	85	3.470	2.583	236	536
Juin	2.361	451	204	453	50	3.675	2.752	192	616
Septembre . . .	2.234	580	447	453	56	3.912	3.185	143	469

* Le bilan de fin d'exercice montre que les comptes de clearing compris sous ce poste s'élevaient à Cr. sl. 398 millions en 1940, Cr. sl. 645 millions en 1941 et Cr. sl. 1.575 millions en 1942.

Les créances de clearing (qui figurent aux «autres actifs») ont augmenté de 730 millions en 1942 (contre 450 millions en 1941) et les effets escomptés de 240 millions, tandis que le montant des billets en circulation a augmenté de 720 millions. L'augmentation de 180 millions en 1942 aux «engagements divers» reflète le paiement partiel des créances de clearing en bons de caisse.

Les banques privées ont accru leurs avances («débiteurs») de 500 millions de couronnes et acheté pendant l'année 1942 pour 90 millions de titres; mais les comptes courants et les dépôts d'épargne ensemble n'ont augmenté que de 140 millions; en fait, les comptes courants ont diminué de 90 millions pendant le second semestre de l'année. Au printemps de 1942, afin de créer des conditions favorables à l'émission d'un emprunt public, les banques avaient été contraintes de ramener le taux d'intérêt de leurs comptes courants de 2 1/4 à 1 1/2 0/0, alors que le taux des dépôts d'épargne n'a pas été modifié. La

Slovaquie: Banques privées.

Chiffres de fin d'année	Actifs				Passifs	
	Caisse	Porte-feuille-effets	Porte-feuille-titres	«Débiteurs»	Comptes courants	Dépôts d'épargne
Millions de couronnes slovaques						
1941	425	322	684	2.500	2.226	1.671
1942	430	185	778	3.000	2.274	1.762

stagnation relative des dépôts, alors que les banques étaient par ailleurs obligées d'acheter des fonds d'Etat, explique l'augmentation des réescomptes à la Banque Nationale.

On peut attribuer à quatre causes principales l'étroitesse relative du marché constatée dès 1942 et qui a persisté en 1943: le paiement d'une partie

des créances de clearing en bons de caisse, le retrait par l'Etat de la plus grande partie des capitaux juifs déposés dans les banques et qui ont été confisqués, l'obligation, imposée aux sociétés par actions, de placer une certaine proportion de leurs réserves en fonds d'Etat et la préférence évidente du public pour les billets plutôt que pour les dépôts en banque.

En 1942, il a été émis deux emprunts d'Etat: l'emprunt d'investissement $4\frac{1}{2}\%$, de 600 millions de couronnes, et pour 500 millions de bons de caisse 3% . Une partie du produit de ces emprunts a servi à financer le clearing germano-slovaque. Une loi, votée en juin 1943, a autorisé le ministre des finances à reprendre une partie considérable des créances de la Banque Nationale sur le clearing germano-slovaque et à emprunter les fonds nécessaires à cet effet. Les banques et les coopératives de crédit ont été obligées de placer 22% et les caisses d'épargne 33% de l'augmentation de leurs dépôts en fonds d'Etat; les compagnies d'assurances ont dû placer de même la majeure partie de leurs réserves de primes et toutes les sociétés par actions une certaine proportion de leurs réserves.

En juin 1942, les Etats successeurs de la Yougoslavie ont signé à Berlin un accord réglant le partage des actifs et des passifs de ce pays. La dette publique intérieure, qui s'élevait à 30,5 milliards de dinars, a été divisée en quote-parts correspondant approximativement à la superficie relative des territoires partagés, comme il est indiqué dans le tableau. Les Etats successeurs se sont engagés à appeler au remboursement la dette yougoslave se trouvant dans leur territoire le 22 novembre 1942 et à la convertir en obligations de leur propre dette publique; si le montant de la dette yougoslave rappelée par un Etat successeur était inférieur à sa quote-part, celui-ci verserait la différence en espèces ou en obligations nationales à un office de compensation établi à Belgrade et placé sous administration allemande; cet office devait, éventuellement, répartir les actifs en question entre les Etats successeurs qui avaient retiré un montant de la dette supérieur à leur quote-part. Une liste des dettes de l'Etat yougoslave a été annexée à l'accord de Berlin, qui a également prévu des arrangements au sujet de la dette extérieure et pris des dispositions très détaillées en ce qui concerne le règlement des autres actifs et passifs du territoire partagé; l'accord prévoyait également qu'un règlement devrait intervenir entre les Etats successeurs relative-

Partage de la Dette publique yougoslave.

Etats successeurs	En pour-cent
Allemagne	5
Italie ¹⁾	8
Hongrie	8
Bulgarie	8
Serbie ²⁾	29
Croatie	42
Total	100

¹⁾ Albanie et Monténégro compris.

²⁾ Dont 4% pour le Banat.

ment à l'ancienne Banque Nationale de Yougoslavie, la Banque Hypothécaire d'Etat, la Banque Agricole Enregistrée et la Caisse d'Epargne Postale, dont les engagements avaient été garantis par l'ancien Etat yougoslave.

La Croatie et la Serbie (constituées en Etats séparés en 1941) ont hérité du système bancaire yougoslave et ont l'une et l'autre maintenu les dispositions du moratoire yougoslave; deux nouvelles banques centrales ont repris les actifs et les passifs de l'ancienne Banque Nationale de Yougoslavie (mise en liquidation); enfin, ces deux pays ont dû payer des frais d'occupation et les créances de clearing sur l'Allemagne se sont accumulées.

D'après les évaluations, les budgets ordinaires de Croatie devaient s'équilibrer à 10,9 milliards de kunas en 1942 et 16,4 milliards en 1943. Les dépenses militaires (troupes d'Oustachis comprises) représentaient 33% des projets de dépenses pour 1943 et le ministère de l'intérieur (police comprise) 25%.

Croatie: Prévisions budgétaires.

Chiffres annuels	1942	1943
	Millions de kunas	
Dépenses:		
Défense nationale ¹⁾	2.674	5.393
Intérieur	1.332	4.113
Trésorerie	1.592	2.828
Autres dépenses ²⁾	5.093	4.041
Total	10.691	16.375
Recettes:		
Impôts directs	3.446	6.260
Impôts Indirects	4.328	4.727
Monopoles, etc.	3.117	5.388
Total	10.891	16.375

¹⁾ Y compris Kunas 2.113 millions pour les troupes d'Oustachis en 1943.

²⁾ Ministère de l'éducation nationale, de la santé publique, etc. compris.

Mais ces chiffres ne comprennent pas les budgets extraordinaires couverts par d'autres moyens; pour 1943, 4,75 milliards de kunas de dépenses extraordinaires (dont 3 milliards pour la défense nationale) ont été approuvées au cours des quatre premiers mois de l'année: 1,25 milliard devait en être couvert par la réalisation des biens confisqués aux Juifs (loi de novembre 1942) et 3,5 milliards par l'emprunt. D'après une déclaration du ministre des finances de mai 1943, le total des dépenses publiques pendant les deux années du 10 avril 1941 au 31 mars 1943 a été cou-

vert à concurrence de 55,3% par des recettes courantes et de 44,7% par l'emprunt, de sorte que les dépenses extraordinaires ont probablement été aussi élevées que les dépenses du budget ordinaire. Ces chiffres ne tiennent pas compte du financement des frais d'occupation par des avances directes de la Banque d'Etat.

Les emprunts publics sur le marché ont pris la forme de certificats du Trésor, dont il a été fait trois émissions. La première, en décembre 1941, pour environ 2 milliards de kunas, dont une grande partie semble avoir été couverte par la consolidation obligatoire de gros paquets de billets de banque de

l'ancienne Banque Nationale de Yougoslavie présentés aux fins d'échange. Trois mois plus tard, il a été procédé à une deuxième émission de 1 milliard. Aucune autre émission n'a été faite jusqu'en mai 1943; à cette époque, la troisième tranche a produit 3,4 milliards; les conditions de cette émission sont indiquées dans le tableau. Bien qu'il en ait été émis probablement pour un montant global de 6,4 milliards de kunas, quelques certificats à terme relativement court sont venus à échéance et, en juillet 1943, il en circulait pour un total de 4 milliards. En mars 1942, le taux de la banque a été abaissé de 5 à 4⁰/₀ et le taux des avances de 6 à 5¹/₂⁰/₀; plus tard, on a renoncé à tenter d'abaisser les taux du marché. En mai 1943, le taux des avances a été reporté à 6⁰/₀, bien que celui de la banque soit resté inchangé.

Croatie: Certificats du Trésor.

A échéance de :	Taux d'intérêt	Prix d'émission
3 mois	3 %	100,00
6 mois	3 ¹ / ₄	99,85
1 an	4	99,50
3 ans	5	98,50
10 ans	6 ¹ / ₂	97,00

La première tâche de la Banque d'Etat Croate a été de procéder au retrait et à l'échange des billets de l'ancienne Banque Nationale de Yougoslavie. Tâche difficile en raison des circonstances et notamment du passage en fraude à travers la frontière pratiquement ouverte entre la Croatie et la Serbie de montants considérables de billets libellés en dinars, et refluant tantôt dans un sens, tantôt dans l'autre, suivant les bruits qui circulaient au sujet de leur traitement dans ces deux pays; pour cette raison, il n'a pas été remis de nouveaux billets en échange des paquets de plus de 3.000 dinars, mais un simple reçu. (Les billets d'une valeur nominale de 100 dinars et plus ont été considérés comme des billets de banque mais les billets plus petits, de 50 dinars et moins, ont été traités comme de la monnaie divisionnaire émise par l'Etat.) L'échange, commencé en juin 1941, s'est reflété dans l'augmentation considérable des engagements de la banque d'Etat. En décembre 1941, ces engagements ont diminué de moitié, quand la première tranche de certificats du Trésor a été émise; à la fin de décembre 1941, il avait été émis pour 8.352 millions de kunas de billets. Ces chiffres sont ceux donnés dans le rapport de la banque pour 1941 publié en été 1942.

Banque d'Etat Croate.

Chiffres de fin de mois	Billets en circulation	Comptes de virement
	Millions de kunas	
1941 Avril	196
Mai	364
Juin	2.277
Juillet	2.700
Août	2.533
Septembre	2.606
Octobre	2.518
Novembre	2.728
Décembre	8.352	1.363

Aucune statistique n'est disponible pour l'année 1942, mais, comme il est dit à la page 355, les nouveaux statuts de la banque ont prescrit la publication d'une situation bi-mensuelle; la première, celle

du 30 avril 1943, et les situations de fin de mois pour juin et les mois suivants sont données au tableau ci-dessous.

Banque d'Etat Croate.

Chiffres de fin de mois	Actifs							Total du bilan	Passifs		
	Or et devises étrangères	Avances aux troupes d'occupation ¹⁾	Créances de clearing	Es-comptes et avances ²⁾	Anciens billets échangés, etc. ³⁾	Découverts du Ministère des finances ⁴⁾	Autres actifs		Billets en circulation	Comptes de virement	Autres passifs
1943 Avril . . .	1.276	2.750	—	14.876	7.794	—	1.211	27.907	22.240	3.976	1.691
Juin . . .	1.298	4.289	—	13.849	7.813	500	1.260	29.009	24.195	3.086	1.728
Juillet . . .	2.009	5.589	—	15.776	7.810	1	1.234	32.419	25.692	4.567	2.160
Août . . .	2.194	7.859	—	18.925	7.811	220	1.316	38.325	28.269	7.660	2.396
Septembre . .	3.136	9.021	—	20.764	7.859	310	1.259	42.349	31.816	7.848	2.685
Octobre . .	114	9.978	2.714	22.690	7.859	348	1.155	44.858	34.316	7.566	2.976

¹⁾ Ces chiffres figurent comme avances sur créances à l'étranger.

²⁾ A la fin de 1942 une seule banque d'Agram (Zagreb) avait un portefeuille d'effets réescomptés, d'un montant de kunas 131 millions.

³⁾ Dette publique croate, contractée pour la couverture des passifs de l'ancienne Banque Nationale de Yougoslavie, reprise par la Banque d'Etat; les engagements pour billets retirés de la circulation constituent l'essentiel de ce poste, qui comprend également des engagements pour les dépôts et anciens comptes de clearing repris par la nouvelle banque.

⁴⁾ La Banque d'Etat Croate est autorisée à accorder au ministère des finances jusqu'à kunas 500 millions de crédits en compte courant.

Le total de la circulation de la Banque Nationale de Yougoslavie avait augmenté, au cours des douze mois d'avril 1940 à mars 1941, de 5 milliards de dinars, atteignant ainsi le maximum de 15,4 milliards le 31 mars 1941, date de la dernière situation publiée avant les hostilités; la circulation dans le territoire désigné plus tard sous le nom de Croatie était évaluée à 6,4 milliards de dinars. Pour couvrir ces billets et les autres engagements repris de l'ancienne Banque Nationale, le Gouvernement a créé un certificat de dette spécial qui figure sous un poste séparé des actifs dans la situation de la Banque d'Etat et dans le tableau ci-dessus.

La circulation des billets libellés en kunas s'élevait, en avril 1943, à 22,2 milliards; ainsi, en deux ans, l'augmentation avait été de 15,8 milliards, portant la circulation à plus du triple du montant antérieur. Le ministre des finances, dans une déclaration du 6 mai 1943, a donné trois raisons de cet accroissement considérable: les prêts consentis au nouvel Etat, les avances aux troupes alliées d'occupation et le financement des clearings avec l'Allemagne et l'Italie.

Le montant exact des emprunts publics à la banque centrale n'a toutefois pas été révélé par le ministre des finances en mai 1943, et la banque d'Etat ne le fait pas figurer à un poste séparé, mais, comme il a été signalé de source digne de foi que le contact entre la banque et l'économie générale du pays a été insignifiant, l'emprunt public figure sans doute aux «escomptes et avances». Cet emprunt a été nécessité, selon le ministre des finances, par la création et

l'organisation d'une armée croate, par des «travaux publics» comprenant la réparation des dommages causés par les troupes de partisans, par les secours aux réfugiés des territoires où les partisans ont opéré et par les dépenses afférentes à la fondation de l'Etat croate.

La Banque d'Etat a fait des avances aux troupes d'occupation pour couvrir les soldes et allocations militaires, pour la construction de baraquements et autres dépenses diverses; ces avances figurent à un poste séparé de la situation. La troisième cause, en même temps la moins importante, de l'augmentation de la circulation des billets, d'après le ministre des finances, a été le financement de l'excédent du clearing; la balance commerciale du pays a été déficitaire avec l'Allemagne et l'Italie, mais les services de transport par voie ferrée et autres, les remises des ouvriers travaillant en Allemagne, etc. ont donné un excédent. Un décret du 14 octobre 1943 a modifié les statuts de la Banque pour lui permettre, entre autres, de financer les clearings.

Pendant les six mois de mai à octobre 1943, le montant des billets en circulation a encore augmenté de 12,1 milliards de kunas et les comptes de virement de 3,6 milliards, en conséquence de 7,8 milliards d'emprunt du gouvernement, du paiement de 7,2 milliards de frais d'occupation et de 2,7 milliards d'avances sur les créances de clearing (qui, jusqu'en septembre, avaient figuré sous la rubrique «or et devises étrangères»). L'augmentation s'est faite à un rythme sans cesse accéléré: les augmentations du montant des billets en circulation sont passées de 1 milliard de kunas en mai et en juin à 1,5 milliard en juillet, à 2,5 milliards en août et à 3,5 milliards en septembre; en octobre l'augmentation a de nouveau été de 2,5 milliards, donnant un total de 12 milliards pour les six mois, soit un taux annuel d'augmentation de plus de 100%. Les émissions séparées de billets auxquelles ont procédé la ville d'Agram (Zagreb) et l'Etat sont indiquées à la page 381.

Les bilans des banques les plus importantes de Croatie ont été publiés pour la fin de 1942 et sont résumés dans le tableau ci-contre; le total des dépôts et des comptes courants, dépôts d'épargne compris, ne

Banques croates.

Chiffres à la fin de 1942	Banques privées	Banques d'Etat	Caisse ^s d'é- pargne	Total de 18 banques
	1)	2)	3)	
Millions de kunas				
Actifs:				
Caisse et liquidités . . .	1.188	2.003	681	3.872
Portefeuille-titres . . .	1.060	2.127	69	3.256
Avances et découverts . .	3.228	2.629	294	6.151
Crédits hypothécaires . .	119	1.079	6	1.204
Passifs:				
Capital et réserves . . .	727	63	84	874
Dépôts	1.501	4.168	1.083	6.752
Comptes courants	3.963	2.409	689	7.061

1) Six banques d'Agram (Zagreb).

2) Trois banques d'Etat: la Caisse d'Epargne Postale, la Caisse d'Epargne de l'Etat Indépendant de Croatie et l'Institution de Crédit d'Etat (ancienne Banque Hypothécaire d'Etat Yougoslave).

3) Neuf caisses d'épargne ordinaires.

s'est élevé qu'à 13,8 milliards de kunas, chiffre très bas par rapport au montant des billets en circulation. Une nouvelle loi sur les banques de septembre 1942 contenait des dispositions destinées à garantir les dépôts dans les banques. Mais le niveau modeste de ces dépôts en Croatie fait ressortir les raisons qui contraignent le gouvernement à s'adresser à la Banque d'Etat pour la majeure partie de ses emprunts.

Peu de renseignements statistiques sur l'évolution de la situation ont été autorisés à sortir de Serbie depuis l'occupation de ce pays. La nouvelle Banque Nationale de Serbie n'a publié ni situation ni bilan, et l'on ne connaît aucun chiffre concernant les banques privées et les caisses d'épargne. D'après un état publié pour 1942, le budget devait s'équilibrer à 3.406 millions de dinars et les prévisions pour 1943 se sont élevées à 5.480 millions; mais ces chiffres ne comprenaient ni les dépenses extraordinaires, ni le paiement des frais d'occupation, ni le financement du clearing.

En fait, une proportion considérable des dépenses publiques a été couverte par des avances de la Banque Nationale de Serbie, l'émission de billets s'est accélérée et le marché a donné des signes d'une liquidité anormale. Il n'est pas possible d'évaluer l'importance de l'augmentation, faute de renseignements sûrs. On a annoncé, au début de juin 1942, que le montant des billets en circulation avait atteint 10 milliards, dont 6,8 milliards avaient été émis en échange des anciens billets yougoslaves, le solde étant dû, dans une large mesure, au paiement des frais d'occupation et au financement des créances de clearing; de plus, les comptes productifs d'intérêt à la Banque Nationale atteignaient 1,8 milliard et la Banque Nationale avait émis pour près de 1 milliard de certificats.

Ces certificats ont été le seul papier serbe sur le marché en 1942; la Banque Nationale les avait émis à partir de mars 1942 pour résorber l'excédent de capitaux et ils portaient à l'origine un intérêt variant de 2% pour les certificats à trois mois à 3% pour ceux à un an. En novembre 1942, les taux ont été relevés à 2½ et 3½% respectivement et, en août 1943, la Banque Nationale a décidé d'émettre des certificats 3½% à deux ans. Les certificats émis par la Banque Nationale sont réescomptables à tout moment au pair.

En 1943, des efforts ont été faits pour réduire les appels à la Banque Nationale. Depuis avril, un certain nombre de taxes indirectes ont été majorées, et les tarifs-voyageurs des chemins de fer doublés. Des mesures spéciales ont été prises contre la thésaurisation des billets et l'Etat a émis pour la première fois un emprunt à long terme; en mars 1943, un emprunt forcé 4½%, remboursable en 30 ans, de 1 milliard de dinars, émis à 98½, a été souscrit par la Banque Hypothécaire d'Etat à Belgrade et la Caisse d'Epargne Postale. Un

second emprunt de 2 milliards de dinars a été émis en juillet 1943 sous trois formes: obligations 4 1/2 %, billets de loterie productifs d'intérêt à 2 1/2 % et billets de loterie ordinaires, sans intérêt, mais à lots plus élevés, les obligations étant émises à 98 1/2.

Le taux de la banque est resté à 4 %, niveau auquel il avait été ramené en décembre 1941. A partir de juillet 1943, l'intérêt sur les dépôts des banques privées a été fixé à des taux variant de 1 %, sur les comptes à vue, à 3 %, sur les dépôts à un an; les caisses d'épargne ont payé 2 % sur les dépôts à vue et jusqu'à 3 1/2 % sur les dépôts à un an. Le moratoire des dettes nées avant le 6 avril 1941 a été prorogé jusqu'au 30 juin 1944.

Depuis le second semestre de 1942, la Grèce a souffert d'une inflation catastrophique telle qu'on n'en a pas vu en Europe depuis près de vingt ans. Les renseignements statistiques et autres sont quelque peu fragmentaires, mais tous tendent à confirmer l'ampleur du mouvement; les actions de 1.000 drachmes

Banque de Grèce.

Chiffres de fin de mois	Actifs					Total du bilan	Passifs			
	Or et devises étrangères 1)	Avances à l'Etat	Créances sur l'Allemagne et l'Italie 2)	Placements	Autres actifs		Billets en circulation	Comptes courants et dépôts		
								de l'Etat	des banques	autres dépôts 3)
Milliards de drachmes										
1938 Décembre .	3,8	9,8	—	0,5	4,6	18,7	7,2	0,5	1,0	8,1
1939 Décembre .	4,2	12,9	—	0,4	5,9	23,4	9,5	0,5	0,4	10,6
1940 Décembre .	11,9	16,5	—	0,4	7,8	36,6	15,4	1,1	0,4	15,2
1941 Mars 4)	20,9	15,7	—	0,5	6,1	43,2	18,1	1,7	0,6	17,7
Juin 5)	.	.	.	.	.	.	24,0	.	.	.
Décembre 6)	25,9	44,7	.	.	.	.	48,8	17,2	.	.
1942 Mai 5)	.	.	.	.	.	.	85,2	.	.	.
Juin 5)	.	.	.	.	.	.	100	.	.	.
Décembre 7)	25,9	105,7	198,4	13,8	.	.	306,0	.	22,3	17,8 8)
1943 Mars 7)	.	.	.	.	.	.	400	.	.	.
Septembre 7)	.	.	.	.	.	.	1.276	.	.	.

Note: Le début de la guerre avec l'Italie remonte à octobre 1940; les hostilités avec l'Allemagne ont commencé en mars 1941 et, en avril, le pays était occupé par les forces allemandes et italiennes.

1) Or, livres sterling et dollars bloqués à l'étranger. A la fin de 1942, £ 1 million d'or en lingots et £ 2,4 millions de pièces d'or étaient bloqués aux Etats-Unis, £ 43 millions étaient en livres sterling (provenant de montants avancés par le gouvernement britannique en 1940-41 pour couvrir les dépenses de guerre) et \$ 14,5 millions déposés dans les banques des Etats-Unis.

2) Frais d'occupation et compte de clearing. Par un accord signé à Rome au printemps de 1942, une partie seulement des frais d'occupation a été mise à la charge de l'Etat grec; tout montant dépensé en sus a été porté au compte de clearing italo-allemand, mais l'Etat grec a dû avancer le montant supplémentaire en drachmes.

3) Y compris la Commission financière internationale (1938: Dr. 6,1 milliards, 1939: Dr. 9,0 milliards, 1940: Dr. 11,8 milliards et mars 1941: Dr. 12,1 milliards).

4) 15 mars 1941, date à laquelle a été publiée la dernière situation régulière.

5) En juin 1942, le ministre des finances a donné ces chiffres concernant le montant des billets en circulation en juin 1941 et mai et juin 1942.

6) Depuis la fin de 1941, les chiffres sont ceux du bilan de la banque publié dans la presse grecque.

7) D'après un renseignement publié dans la presse grecque. Les principaux postes de la situation ont été donnés pour le 15 décembre 1942 et l'on a fait savoir que le 25 mars 1943 le montant des billets en circulation « dépassait un peu Dr. 400 milliards ». Le montant des billets en circulation était de Dr. 1.276 milliards le 30 septembre 1943, après avoir été de Dr. 1.135 milliards le 10 septembre, les autres engagements de la banque atteignant Dr. 265 milliards.

8) Obligations bancaires en circulation.

de la Banque Nationale ont été cotées à 2 millions et plus lors de la réouverture de la bourse d'Athènes à la mi-décembre 1942, et le cours de la « livre-or » sur le marché « noir » a oscillé entre 170.000 et 600.000 drachmes (cours le plus haut, en octobre 1942), alors que le cours de la livre sterling est au pair de 600 drachmes. Les billets de la Banque de Grèce en circulation, dont le montant n'atteignait que 7 milliards en décembre 1938, ont dépassé 300 milliards en décembre 1942 et ont continué leur mouvement ascendant jusqu'à plus de 1.200 milliards en septembre 1943.

L'occupation a coupé le pays de ses sources d'approvisionnement étrangères normales et il y a eu très rapidement pénurie, en particulier de denrées alimentaires; en même temps, le montant des billets en circulation a été accru par l'émission d'environ 10 millions de reichsmarks de bons des Reichskreditkassen à laquelle a procédé l'armée allemande et que la Banque de Grèce a plus tard échangés contre ses propres billets. Les autorités italiennes ont de même émis des billets de la Banque Méditerranéenne. Les recettes publiques, qui provenaient en grande partie des droits de douane et des taxes sur le tabac, ont brusquement diminué lorsque les importations ont cessé et que les principales régions productrices de tabac eurent été rattachées à la Bulgarie. En juin 1942, le ministre des finances a déclaré que les comptes du budget pour l'exercice 1941—42 accusaient lors de leur clôture 16,5 milliards de drachmes de recettes et 30,3 milliards de dépenses, compte non tenu des frais d'occupation.

Une grave crise économique est survenue, en particulier sur le marché des denrées alimentaires, et les exportations vers l'Allemagne ont cessé. Le gouvernement grec a dû intervenir énergiquement et les autorités allemandes et italiennes ont désigné des experts en octobre 1942. Il n'a pas été publié de compte rendu intégral de leurs discussions, mais on a su que les mesures suivantes ont été adoptées, en général depuis novembre 1942:

- a) Des importations spéciales de denrées alimentaires ont été faites, les organismes de la Croix-Rouge contribuant dans une large mesure à ces importations.
- b) Les livraisons obligatoires de produits agricoles prélevés sur la récolte nationale de 1942 ont été payées à concurrence de 25% en espèces et de 75% en bons du Trésor venant à échéance à la fin de mars 1943.
- c) Par de fortes majorations, les impôts ont été adaptés à la dépréciation intérieure de la monnaie et 60% des taxes exigibles en 1943—44 ont dû être payés d'avance en 1942—43.
- d) Les autres recettes publiques ont été majorées par des mesures spéciales: en particulier, toutes les sociétés par actions durent augmenter leur capital de 20% (les banques de 10% seulement) le 15 mars 1943 et revaloriser en conséquence leurs actifs; le produit dut être versé à l'Etat (ou les nouvelles actions lui être remises directement) sans compensation. On a estimé que cette mesure présentait le double avantage d'exercer une pression sur les cours

- des actions, en imposant indirectement les actionnaires (comme propriétaires de valeurs réelles), et de fournir en même temps des fonds à l'Etat.
- e) L'Etat a relevé les traitements et salaires pour les mieux adapter aux prix courants.
 - f) Tout crédit bancaire non utilisé le 14 novembre 1942 a été annulé et un comité spécial de la Banque de Grèce (comprenant des experts allemands et italiens) a été chargé de contrôler l'octroi par les banques privées de nouveaux crédits aux particuliers lorsqu'ils dépassaient un million et aux sociétés lorsqu'ils dépassaient 10 millions.
 - g) La limite pour le retrait des dépôts en banque, déjà portée de 30.000 à 50.000 drachmes, a été de nouveau relevée à 100.000 drachmes par semaine, à partir du 16 novembre 1942; le moratoire avait été précédemment éludé dans une large mesure grâce à un système d'escomptes pour paiements en espèces, qui ont parfois atteint près de 20%. Il a été permis de tirer des chèques payables « au porteur » et de les transférer par voie d'endos (ce qui précédemment n'était pas le cas). En outre, depuis le 19 décembre 1942, de nouveaux comptes « libres », sans restrictions concernant les retraits, ont pu être ouverts, les versements à ces comptes devant être faits exclusivement en billets de banque.
 - h) Le dépôt de fonds dans les caisses d'épargne a été encouragé, la limite maximum des comptes particuliers d'épargne postale étant portée en janvier 1943 à 300.000 drachmes.
 - i) Toutes les banques ont été contraintes de maintenir une « réserve » en fonds d'Etat égale à 25% des dépôts d'épargne et des dépôts sans échéance fixe, et à 50% des dépôts à terme.

En outre, deux sociétés à monopole ont été constituées: la « Degriges » et la « Sacig » (comme il a été dit à la page 78), pour veiller respectivement sur les intérêts allemands et italiens. Une taxe spéciale de 100% sur les importations avait déjà été établie pour fournir des fonds à l'Etat et diminuer les bénéfices excessifs des importateurs. Cette taxe a été portée à un multiple de son montant antérieur; le produit en est versé aux deux sociétés à monopole, une partie servant à subventionner les exportations à destination de l'Allemagne ou de l'Italie et l'autre à couvrir les frais d'occupation. Les prix des importations et des exportations, ainsi que l'utilisation des importations ont été placés sous le contrôle de ces sociétés.

Officiellement le taux de 60 drachmes pour un reichsmark a été maintenu, bien que les cours des actions aient décuplé et les prix des marchandises centuplé et plus par rapport aux prix en vigueur lorsque le taux a été fixé; on a estimé qu'un ajustement à la parité du pouvoir d'achat activerait l'inflation. En réalité la « Degriges » a pris pour règle de faire ses opérations le plus possible en nature; exportations et importations étant ainsi calculées en quantités, les cours des changes n'ont joué que peu de rôle; lorsqu'il s'est agi de transférer des capitaux de Grèce en Allemagne, un supplément, de montant variable, a été payé (aux autorités militaires allemandes), généralement 540 drachmes par

reichsmark, ce qui portait en réalité le cours du reichsmark à 600 drachmes. Un expert grec¹⁾ sur les questions de change a déclaré au début de 1943 que la réserve d'or, de livres sterling et de dollars qui figure pour 26 milliards de drachmes au bilan de la Banque de Grèce couvrirait entièrement les billets en circulation lorsqu'elle serait réévaluée au nouveau cours de la drachme après la guerre; le cours de 20.000 drachmes a été suggéré pour la «livre-or», soit 16 fois le cours d'avril 1941.

Pendant les premiers mois de 1943, il a été dit, de sources allemandes, que grâce aux mesures d'urgence qui avaient été prises la situation intérieure de la Grèce s'était provisoirement un peu stabilisée. Les exportations avaient repris à destination de l'Allemagne; en trois mois, la «Degriges» avait obtenu des autorisations pour des importations de Grèce à concurrence d'environ 120 millions de reichsmarks. Le crédit bancaire avait été réduit et les cours de l'or, des devises étrangères et des titres étaient tombés brusquement. Mais en février 1943, le ministre des finances a annoncé que les dépenses publiques, sans les frais d'occupation, étaient de l'ordre de 250 milliards de drachmes par an, dont 170 milliards pour les traitements et pensions; or, comme il a été procédé à de nouveaux relèvements de traitements les mois suivants, ces chiffres ont encore augmenté. De plus, le montant des billets en circulation a continué d'augmenter au même rythme rapide; l'augmentation de 200 milliards au cours des six derniers mois de 1942 a été suivie pendant les trois premiers mois de 1943 d'une nouvelle augmentation de 100 milliards.

Au cours des six mois suivants, le mouvement s'est de nouveau accéléré et le montant des billets en circulation a augmenté de plus de 800 milliards de drachmes, triplant ainsi au cours du semestre avril-septembre 1943. De nouvelles mesures ont été adoptées pour faire face à la situation, comprenant la reprise par l'Etat de la moitié des portefeuilles-effets des banques et la désignation de commissaires d'Etat auprès de toutes les banques et de toutes les sociétés anonymes pour surveiller leurs opérations. En octobre 1943, l'expert de change grec déjà mentionné a déclaré²⁾ que les billets en circulation étaient encore entièrement couverts par de l'or, des livres sterling et des dollars, en prenant la «livre-or» au cours de 100.000 drachmes seulement (au lieu de 400.000 alors coté sur le marché).³⁾

Les trois pays neutres continentaux, Suisse, Suède et Portugal, présentent un contraste frappant avec les pays belligérants et les pays occupés d'Europe; bien que la Suisse et la Suède aient dû supporter des dépenses

¹⁾ M. Philaretos, dans un article de la presse athénienne, cité par la «Deutsche Volkswirtschaft» de 1943, No. 18, et le «Südost-Echo» du 12 février 1943.

²⁾ Cité par le «Südost-Echo» du 5 novembre 1943.

³⁾ En novembre 1943, la «livre-or» a oscillé entre Dr. 800.000 et Dr. 1.900.000.

considérables pour leur défense nationale, ces dépenses ont été financées au moyen de ressources intérieures, sans l'aide des banques centrales ou presque, l'augmentation relativement modérée du montant des billets en circulation dans ces deux pays et l'augmentation plus considérable au Portugal ayant, dans une forte proportion, de l'or pour contrepartie. Aucune des trois banques centrales en question n'a fait d'avances directes pour financer les clearings.

Situations des banques centrales — Suisse, Suède et Portugal.

Chiffres de fin de mois*	Suisse			Suède				Portugal			
	Or et devises étrangères	Billets en circulation	Total des dépôts ¹⁾	Or et devises étrangères ²⁾	Billets en circulation	Dépôts		Or et devises étrangères net	Billets en circulation	Dépôts	
						de l'Etat ³⁾	des banques			de l'Etat	des banques
	Millions de Fr. s.			Millions de cour. suéd.				Millions d'escudos			
1939 Décembre . . .	2.623	2.050	789	1.314	1.422	267	153	1.621	2.550	161	603
1940 Décembre . . .	3.170	2.273	1.178	1.214	1.482	380	324	2.561	2.903	247	851
1941 Décembre . . .	3.558	2.337	1.236	1.496	1.700	297	417	6.069	4.488	325	2.433
1942 Mars . . .	3.577	2.238	1.467	1.585	1.649	406	631	7.439	4.475	1.126	2.992
Juin . . .	3.584	2.246	1.477	1.622	1.708	375	544	8.267	4.614	1.141	3.567
Septembre . . .	3.572	2.340	1.303	1.675	1.832	661	266	9.452	4.944	1.572	3.949
Décembre . . .	3.628	2.637	1.290	1.736	2.016	744	161	10.598	5.481	1.933	4.189
1943 Mars . . .	3.738	2.579	1.308	1.789	1.931	653	223	11.358	5.440	2.472	4.441
Juin . . .	3.812	2.642	1.351	1.965	1.969	563	173	11.925	5.679	2.731	4.632
Septembre . . .	3.930	2.808	1.455	1.931	2.133	361	307	12.598	6.128	2.337	4.977
Augmentation de déc. 1939 à déc. 1942 . . .	1.005	587	501	422	594	477	8	8.977	2.931	1.772	3.586

* Chiffres les plus rapprochés de la fin du mois.

¹⁾ Ce chiffre représente le total des engagements à vue. Les dépôts de l'Etat, qui sont relativement minimes, figurent seulement dans les bilans annuels; ils s'élevaient à Fr. s. 11, 7, 195 et 14 millions respectivement à la fin de 1939, 1940, 1941 et 1942.

²⁾ Or au prix du marché (c'est-à-dire au prix inscrit en comptabilité, plus le compte de primes), plus devises étrangères nettes (au prix figurant dans les livres). Les différences entre les chiffres de cette colonne et ceux donnés sur le même sujet au chapitre III proviennent du fait que, dans ce dernier cas, les devises étrangères également sont indiquées au cours du marché (d'après un calcul publié une seule fois par an pour décembre).

³⁾ Dépôts des Institutions d'Etat. Ces chiffres sont pratiquement équilibrés ayant pour contrepartie les «fonds mis à la disposition de l'Office de la Dette Nationale» par la banque, soit Cr. s. 675 millions en décembre 1942.

En Suisse, les dépenses extraordinaires pour la défense nationale ont commencé en 1934 et, en neuf années, c'est-à-dire jusqu'en 1942, elles ont atteint 4.160 millions de francs suisses (dont près des deux tiers représentent des dépenses de mobilisation); 260 millions concernent la période d'avant-guerre et 3.900 millions les années de guerre 1939—42. Le déficit du budget ordinaire a été relativement faible, ayant atteint au total 200 millions pour les années 1939 à 1942, mais, hors budget, des crédits de 800 millions de francs ont été accordés par les autorités à l'Allemagne pour liquider les déficits de clearing 1941—43. Pour 1943, les dépenses extraordinaires du budget ont été évaluées à près de 1.500 millions.

En 1939—42, environ 940 millions ont été levés au moyen d'impôts extraordinaires (plus de la moitié par un impôt sur le capital dit «sacrifice pour la défense nationale»); 250 millions de francs ont été prélevés en 1940 sur le

Fonds de change, prélèvement qui équivalait à une extension du crédit de la banque centrale; et le surplus a été emprunté: près de 1,7 milliard à long terme, généralement au taux de $3\frac{1}{2}\%$, plus de 800 millions sous la forme de

**Dépôts des banques privées:
Suisse, Suède et Portugal¹⁾.**

Chiffres de fin d'année	Suisse	Suède	Portugal
	Millions d'unités monétaires nationales		
1939	3.015	4.401	2.117
1940	3.095	4.321	2.758
1941	3.162	4.879	4.261
1942	3.344	5.157	5.771
Pourcentage d'augmentation 1939-42	11	17	173

¹⁾ Ces chiffres représentent tous les dépôts dans les banques privées, dépôts d'épargne compris.

²⁾ Ces chiffres comprennent les obligations de caisse et bons de caisse.

certificats du Trésor à 5—7 ans, et environ 800 millions au moyen de bons du Trésor d'une durée de 1 à 5 ans. Exception faite des 250 millions provenant du Fonds de change, les appels directs faits à la Banque Nationale ont été petits et temporaires. Les crédits consentis par les banques privées en Suisse ont également été insignifiants, ainsi qu'il ressort des chiffres des dépôts des grandes banques.

Les dépenses du budget ordinaire en Suède, plus les dépenses nettes du budget en capital, sont passées de 2,8 milliards de couronnes suédoises pendant l'exercice financier (clos en juin) 1939—40 à 4 milliards en 1941—42; à ce moment, la moitié environ en était consacrée à des dépenses militaires. Les prévisions de dépenses pour chacun des exercices 1942—43 et 1943—44 ont dépassé 4 milliards, dont plus de 2 milliards destinés à la défense nationale.

Le total des dépenses pendant les trois exercices de 1939—40 à 1941—42 a été de 10,7 milliards, dont 6,2 milliards ont été fournis par les recettes ordinaires et 4,5 milliards par d'autres moyens. La dette publique a atteint 6,9 milliards, accusant une augmentation de 4,3 milliards; de ces 4,3 milliards, 3 milliards ont été empruntés sous forme de dette consolidée et 1,3 milliard sous forme de dette flottante. Environ 1 milliard de la dette à long terme provient de l'émission en 1941—42 de deux emprunts de défense nationale du type $3\frac{1}{2}\%$ et 3% respectivement. En juin 1942, 300 millions seulement de la dette flottante provenaient de l'émission de bons du Trésor et plus de 1 milliard de la banque centrale; la Banque de Suède détenait pour environ 600 millions de couronnes de fonds d'Etat remis en échange d'avoirs extérieurs (dont l'Etat s'est servi pour des achats à l'étranger), et 380 millions ont été mis à la disposition de l'Office de la Dette Nationale en contrepartie de dépôts accumulés par les institutions d'Etat. Ainsi, la Banque de Suède, bien que l'Etat n'ait pas fait directement appel à son crédit pour couvrir les besoins intérieurs de trésorerie, a accepté quelques obligations d'Etat en échange d'avoirs étrangers et a neutralisé l'effet de resserrement du marché provenant de l'accumulation de dépôts de fonds publics.

Dans certains autres pays (l'exemple du Danemark a déjà été cité), l'Etat a accumulé des dépôts à la banque centrale dans l'intention délibérée d'absorber les disponibilités du marché. Quelque chose d'analogue s'est également passé au Portugal au cours de 1942; l'augmentation des billets et des dépôts dans les banques y a été beaucoup plus grande qu'en Suisse et en Suède. Bien que le budget total du Portugal pour 1942 ait été équilibré aux environs de 3 milliards d'escudos, dont près d'un tiers était pour la défense nationale, l'Etat s'est procuré 1,4 milliard par l'émission de deux emprunts de consolidation $3\frac{1}{2}$ et 3% et d'obligations du Trésor du type $2\frac{1}{2}$ %, dont le produit a été placé au compte du Trésor à la Banque du Portugal; ainsi a été résorbée une partie des fonds provenant de l'afflux de devises étrangères pendant l'année.

L'action entreprise au Portugal pour la résorption des fonds semble avoir exercé son principal effet sur l'émission des billets, qui a moins augmenté en 1942 qu'en 1941, alors qu'en Suisse et en Suède l'augmentation s'est un peu accélérée. D'autre part, les dépôts des banques privées au Portugal et leurs réserves en espèces ont augmenté en 1942 plus que jamais auparavant, tandis qu'en Suisse le changement n'a pas été sensible et qu'en Suède les réserves en espèces des banques ont considérablement diminué, par suite de souscriptions aux bons du Trésor.

En Suisse, le taux de la banque est resté à $1\frac{1}{2}$ % depuis novembre 1936 et en Suède à 3% depuis mai 1941, les autres taux du marché tendant à se stabiliser à des niveaux faibles. Mais au Portugal la liquidité du marché a continué de croître et les taux de baisser: le taux de la banque, qui était resté à $4\frac{1}{2}$ % depuis 1936, a été ramené à 4% en mars 1941, à $3\frac{1}{2}$ % en septembre 1942 et de nouveau à 3% en avril 1943.

Pendant la guerre civile de 1936—39, la Banque d'Espagne était effectivement scindée en deux, une partie étant contrôlée par le gouvernement républicain, l'autre par les nationaux. A la cessation des hostilités, diverses mesures ont été prises pour remettre de l'ordre dans le système monétaire et bancaire, mais ce n'est que le 13 mars 1942 qu'une loi a été promulguée, qui a mis la Banque d'Espagne en mesure d'apurer ses comptes. Le tableau de la page suivante donne un relevé simplifié des ajustements apportés au bilan du 31 décembre 1941. Alors que les avances au gouvernement national (7,6 milliards de pesetas pendant la guerre civile, plus 2,5 milliards les six mois suivants) et les émissions de billets consécutives ont été maintenues à leur valeur intégrale, les avances à l'ancien gouvernement républicain ont été annulées et les billets mis en circulation à cette occasion de même que les comptes

Banque d'Espagne:
Ajustements apportés au bilan.

Chiffres du 31 décembre 1941	Chiffres originaux	Annulations (nettes)	Chiffres ajustés
	Millions de pesetas		
Actifs			
Or ¹⁾	3.679	3.162	517
Avances au :			
gouvernement national ²⁾	10.170	—	10.170
gouvernement républicain	23.158	22.740	418
Autres actifs	8.663	1.045	8.617
Total	46.670	26.947	19.722
Certificat du Trésor spécial (loi du 13 mars 1942)	—	—	4.438
Total	46.670	26.947	24.160
Passifs			
Billets émis par le :			
gouvernement national	13.536	—	13.536
gouvernement républicain ³⁾	12.755	13.991	(-1.236)
Comptes particuliers :			
gouvernement national	5.513	—	5.513
dans les succursales	11.512	7.443	4.069
Autres engagements	3.354	1.075	2.278
Total	46.670	22.509	24.160

¹⁾ La réserve d'or a été ramenée à Pes. 185 millions, par une réduction de Pes. 3.494 millions, et la réévaluation a accru la réserve restante de Pes. 332 millions à Pes. 517 millions, comme le montre le tableau.

²⁾ Ce chiffre comprend Pes. 70 millions de bons du Trésor.

³⁾ Les évaluations, faites après le 31 décembre 1941, ont ajouté Pes. 1.236 millions à la circulation pour le compte du gouvernement républicain.

«rouges» ont été répudiés. D'autres ajustements ont été faits concernant le stock d'or, dont la majeure partie avait été utilisée par le gouvernement républicain et dont le solde, de peu d'importance, a été réévalué, ainsi que certains postes peu importants de la situation. Ces ajustements ont eu pour effet de réduire de près de moitié le total du bilan: les passifs ont été ramenés de 46,7 milliards à 24,2 milliards et les actifs de 46,7 milliards à 19,7 milliards; le déficit de 4,4 milliards qui en est résulté a été compensé par un certificat du Trésor spécial remis à la banque par l'Etat (qui le remboursera graduellement sur sa part dans les bénéfices de la banque).

Un rapport sur les opérations de la banque de 1936 à 1941 a été présenté à l'assemblée générale des actionnaires tenue à Madrid en novembre 1942 et le bilan au 31 décembre 1941 a été publié, pour la première fois depuis 1935; plus tard, on a communiqué également les bilans de décembre 1942, de juin et septembre 1943 (voir tableau, page suivante).

Les billets émis pour le compte de l'ancien gouvernement républicain ayant été répudiés, le montant effectivement en circulation en septembre 1943 ne dépassait que de peu le triple de la circulation de fin 1935, situation qui n'est pas défavorable si on la compare à l'augmentation survenue dans les autres pays pendant la même période. La diminution de la réserve d'or est plus grande qu'elle ne ressort des chiffres comptables, car elle figure dans les livres à sa valeur au pair de 1935; l'augmentation pendant les trois premiers trimestres de 1943 provient principalement de l'or repris à l'Institut des devises étrangères. En septembre 1943, les deux tiers des actifs consistaient en créances sur l'Etat, sous une forme ou sous une autre, mais certains signes indiquaient un accroissement graduel des crédits consentis à l'économie privée espagnole. A

Banque d'Espagne.

Chiffres de fin de mois	Actifs						Total du bilan	Passifs			
	Réserves		Crédits con- sentis à l'éco- nomie privée	Dettes publiques				Billets en circu- lation	Comptes		
	Or	Argent		Avance au Trésor	Certifi- cat du Trésor spécial	Divers postes du Trésor			du Trésor	de particuliers	
			libres					« déblo- qués »			
	1)		2)	3)		4)	5)	6)	7)		
Millions de pesetas											
1935 Décembre .	2.536	698	4.887	—	—	717	12.792	4.837	283	1.323	—
1941 Décembre .	487	616	2.854	10.170	4.438	441	23.085	13.536	1.650	3.653	2.498
1942 Décembre .	487	624	3.067	10.170	4.417	547	23.032	15.738	1.072	3.450	769
1943 Juin	749 1)	626	3.350	10.170	4.417	622	22.741	15.192	3.250	2.762	738
Septembre . . .	927 1)	626	3.074	10.170	4.417	1.088	23.026	15.610	3.114	2.737	733

1) Ces chiffres comprennent l'or et les devises chez les correspondants. 2) Escomptes, avances et découverts.
 3) Ces chiffres comprennent Pes.70 millions de bons du Trésor. 4) Le total comprend d'autres postes en plus de ceux spécifiés.
 5) Depuis décembre 1941, pour le compte du gouvernement national seulement.
 6) Ces comptes « débloqués » peuvent servir à l'achat de fonds d'Etat.
 7) Ce chiffre comprend également de l'or de l'Instituto de Moneda Extranjera: Pes. 252 millions en juin et Pes. 430 millions en septembre 1943.

partir du 1^{er} janvier 1943, le moratoire général, appliqué depuis août 1938 à toutes les dettes contractées avant ou pendant la guerre civile, a été levé.

Une mesure d'un intérêt et d'une importance considérables a été prise en Turquie vers la fin de 1942: il s'agit d'une taxe globale sur les bénéfices de guerre exceptionnels qui, par son ampleur, sa nature et son mode d'imposition, présente les caractéristiques d'une taxe sur le capital prélevée sur une catégorie spéciale de contribuables.

La loi du 11 novembre 1942 tend ostensiblement à imposer les personnes et les entreprises qui, du fait des circonstances spéciales de la guerre, ou dans le commerce sur le marché « noir », ou encore par la spéculation, avaient fait des bénéfices illicites qui, pour des raisons d'ordre technique ou autre, ne figuraient pas sur les cédules de l'impôt normal; en théorie, toutes les personnes et toutes les entreprises qui possédaient des capitaux ou payaient un impôt sur le revenu étaient assujetties à la taxe. On espérait qu'en dehors de l'apport de fonds qui en résulterait pour le Trésor la taxe arrêterait la spéculation, ferait descendre les prix et forcerait les marchandises stockées ou autrement cachées à réparaître sur le marché.

La loi ne fixait pas d'échelle d'impôt, mais prévoyait simplement un maximum et un minimum aux paiements de certaines catégories de contribuables. Le soin de percevoir effectivement la taxe était laissé à une commission spéciale et à des comités locaux constitués dans chaque vilayet et composés de représentants du ministre des finances, de la chambre du commerce et des autorités locales. Des pouvoirs très étendus étaient conférés à la commission

pour fixer l'assiette; elle décidait qui devait payer l'impôt et, dans chaque cas, le montant à payer. Les contribuables n'avaient donc aucune déclaration à remplir, ils recevaient simplement une feuille d'impôt spécifiant ledit montant. Les décisions de la commission concernant l'assiette étaient sans appel.

En outre, une interdiction générale a été décrétée en cas de départ du pays, les comptes en banque de l'intéressé étant bloqués et un délai de deux semaines lui étant imparti pour le paiement intégral de la taxe. Un sursis de deux semaines (soit un mois au total) pouvait être éventuellement accordé au contribuable, à condition qu'il payât un supplément de 1 % pour la première semaine et de 2 % pour la seconde (soit un montant équivalant à un intérêt annuel moyen de 78 %). Au cours de la procédure de perception, il a été, en outre, annoncé que les contribuables qui paieraient immédiatement et en espèces 20 % du total pourraient obtenir des crédits auprès des banques pour les 80 % restants, sur garantie spéciale et contre paiement d'un intérêt mensuel de 1½ % (soit un intérêt annuel de 18 %). De tels crédits ne furent toutefois consentis que sur certains avoirs spécifiés, tels que biens fonciers, bateaux, fonds d'Etat et marchandises intéressant l'Etat (par exemple coton, peaux, minéraux et produits agricoles). Malgré les conditions très dures de ces crédits, il est probable que sans eux une grande partie de l'impôt n'aurait pu être payée; il avait été interdit quelques semaines plus tôt d'accorder des crédits sur marchandises pour empêcher l'inflation. Un nouveau délai d'un mois a été accordé aux personnes qui déposaient des titres d'Etat d'une valeur égale au montant total dû ou qui fournissaient la garantie d'une banque. Les personnes imposées qui ne payaient pas dans le délai prescrit pouvaient être appelées à faire du travail forcé en Anatolie orientale, et leurs biens ainsi que ceux de leurs familles pouvaient être confisqués. Les principaux événements se sont succédé dans l'ordre chronologique suivant:

1942	11 novembre,	vote de la loi concernant la taxe sur le capital,
	12 »	entrée en vigueur de la loi,
	16 »	les comptes en banque sont bloqués,
	17 décembre,	publication de la liste des contribuables et du montant de leur impôt, et échéance de l'impôt,
1943	1 ^{er} janvier,	expiration du délai de paiement sans intérêt,
	18 »	expiration du délai de paiement avec intérêt,
	20 »	expiration du délai de grâce pour tous les paiements.

A l'origine, on avait évalué que la taxe produirait environ 500 millions de livres turques, mais cette évaluation a été ramenée à 422 millions. Istamboul devait payer 344 millions et le reste du pays 78 millions; mais, par suite de banqueroutes, de fermeture d'entreprises et pour d'autres causes, 40 à 50 millions du montant fixé pour Istamboul ont été annulés. La taxe a finalement été répartie comme suit: environ 300 millions pour Istamboul et environ 380

millions pour l'ensemble du pays. Plus tard, d'autres feuilles d'impôt ont été envoyées, mais il semble qu'elles aient porté sur des montants comparative-ment petits n'affectant que peu le résultat. Le montant total de la taxe sur le capital a été ainsi approximativement égal aux recettes fiscales normales pen-dant l'année courante et il équivaut à la moitié du montant, fortement accru, des billets en circulation à la fin de 1942.

Les montants de la taxe effectivement perçus ont été publiés à certaines dates. Le 1^{er} janvier 1943 (date d'expiration du délai pour le paiement sans intérêt), moins d'un cinquième du montant imposé à Istant-boul avait été payé, contre les deux tiers dans les autres parties du pays. Mais des montants considérables furent perçus les mois suivants et à la fin de juin 1943 près des deux tiers du montant im-posé à Istantboul avaient été payés.

**Turquie : Paiements
de la taxe sur le capital.**

Paiement total perçu à la date donnée	Istantboul	Alailleurs	Total
	Millions de livres turques		
1943 1 ^{er} janvier	58	52	110
25 février	123	57	180
15 mars	135	60	195
30 juin	190	65	255
	Pourcentage de l'imposition		
1943 1 ^{er} janvier	19	67	29
25 février	41	73	47
15 mars	45	77	51
30 juin	63	83	67

Il n'est pas possible d'indiquer toutes les répercussions que la taxe sur le capital a eues sur la monnaie, aucune situation régulière n'étant disponible en ce qui concerne les banques privées, mais le tableau suivant donne les mouvements constatés dans la situation de la banque centrale.

Banque Centrale de Turquie.

Chiffres de fin de mois *	Actifs					Total du bilan	Passifs			
	Or	Comptes de clearing	Avances au Trésor		Porte- feuille- effets		Billets en circu- lation net	Dépôts en £T	Or dé- posé en contre- partie des avan- ces au Trésor	Comptes de clearing
			sur bons du Trésor	sur or						
Millions de livres turques										
1939 Décembre	36	11	141	—	217	499	281	30	—	47
1940 »	108	27	139	115	264	745	404	78	78	32
1941 »	110	57	137	168	299	861	512	78	78	22
1942 Mars	124	73	137	168	339	926	559	88	78	29
Juin	136	62	135	250	327	1.000	591	118	78	27
Septembre	138	48	134	250	367	1.038	647	93	78	27
Décembre	142	58	134	250	487	1.178	734	144	78	23
1943 Mars	179	67	134	250	455	1.192	717	182	78	25
Juin	196	63	132	250	410	1.151	734	147	78	22
Septembre	201	70	132	250	430	1.177	741	143	78	36

* Chiffres les plus rapprochés de la fin du mois.
 1) Y compris l'or détenu à l'étranger. Déduction a été faite d'un engagement de £T 1 million concernant un dépôt d'or.
 2) Un nouveau compte d'avances au Trésor sur un dépôt d'or a été ouvert en juillet 1940 en vertu de la loi No 3850.
 3) Y compris quelques postes non spécifiés dans le tableau.
 4) Net, c'est-à-dire après déduction d'un petit montant de billets déposés dans les caves de la banque.

L'accroissement du montant des billets en circulation, dont le taux mensuel moyen était de 9 millions de livres turques en 1941 et de 13 millions pendant le premier semestre de 1942, s'était accéléré à 19 millions pendant les trois mois de juillet à septembre 1942 (on peut, en réalité, attribuer une partie de l'accroissement aux bruits circulant au sujet de la perception imminente de la taxe). La taxe sur le capital a eu pour premier effet d'intensifier ce mouvement — l'augmentation a été de 29 millions par mois pendant les trois mois octobre-décembre. En janvier 1943, la circulation a fléchi de 44 millions, alors que les dépôts en banque ont augmenté, reflétant la perception de la taxe par l'Etat (dont le compte ne figure pas séparément dans la situation). En juin 1943, toutefois, la circulation était revenue à son niveau de décembre 1942; enfin, pendant les trois mois de juillet à septembre 1943, elle a de nouveau un peu augmenté.

Le mouvement le plus important des actifs de la banque centrale a été l'augmentation des effets escomptés, qui s'est élevée à 120 millions pendant les trois mois d'octobre à fin décembre 1942, augmentation révélatrice du resserrement du marché provoqué par la taxe; en juin 1943, plus de la moitié de ce crédit de la banque centrale avait été remboursé. L'augmentation des actifs étrangers de la banque aurait été due en partie à l'annulation d'importations par certaines entreprises dans la crainte que les marchandises ne fussent confisquées pour le paiement de la taxe.

Du point de vue fiscal, la taxe a été un succès, vu qu'elle a produit 255 millions de livres turques en l'espace de quelques mois. Du point de vue monétaire, elle n'a pas réduit le montant des billets en circulation, mais elle en a ralenti l'augmentation et l'expansion exceptionnelle du crédit de la banque centrale n'a pas été considérable. Il est difficile de juger des répercussions sur le plan économique: une contraction des importations a provoqué certaines pénuries et, pendant les premiers jours de l'application de la taxe, les affaires se sont arrêtées; un certain nombre de prix ont baissé, du moins temporairement, et la spéculation (sur l'or, par exemple) a été freinée.

Des comptes rendus parus dans la presse étrangère ont attribué à des motifs qui ne sont pas purement d'ordre fiscal et monétaire l'application de la taxe sur le capital et ont souligné que les quatre cinquièmes du total en ont été imposés à Istamboul, ville où les éléments étrangers sont nombreux. Sur environ 90.000 personnes imposables, 66.000 habitaient à Istamboul et 4.000 auraient, dit-on, payé la moitié du total de la taxe; toutefois, comme on a évalué que les quatre cinquièmes de l'industrie et du commerce turcs sont entre les mains de ressortissants non turcs et en majeure partie concentrés à Istamboul, il n'est pas surprenant qu'une forte proportion de la taxe soit payée par des

étrangers dans la région qui est restée le centre économique de la Turquie moderne.

Les dépenses du budget en Grande-Bretagne sont passées de 4.780 millions de livres sterling en 1941—42 à 5.620 millions en 1942—43, soit une augmentation de 18% contre une augmentation de 24% pendant l'exercice précédent; les dépenses des « services d'approvisionnement » (supply services), que l'on peut considérer comme correspondant aux dépenses de guerre, ont représenté 94% du total, soit la même proportion pendant les deux exercices. L'aide « prêt-bail » des Etats-Unis ne figure pas dans le budget britannique, qui comprend, en revanche, aux dépenses le « contre-prêt-bail », ou aide réciproque, fourni aux Etats-Unis et aux autres membres des nations unies, bien que des comptes séparés ne soient pas tenus pour les différents bénéficiaires. Le budget comprend également aux dépenses la contrepartie de la contribution canadienne de 225 millions de livres sterling en 1942—43 et les 400 à 500 millions de livres sterling nécessaires pour couvrir les dépenses locales de guerre « de Tunis jusqu'en Birmanie », ces fonds ayant été, comme l'a expliqué le chancelier de l'Echiquier en avril 1943, empruntés aux pays intéressés. (Le chapitre IV donne des renseignements détaillés sur le « prêt-bail » et les questions y relatives.)

Les recettes fiscales sont passées de 1.962 millions en 1941—42 à 2.483 millions en 1942—43, soit une augmentation de 27% contre 44% l'année précédente. Pour la première fois, l'impôt sur le revenu a produit plus de 1 milliard, dont environ 200 millions ont été payés par sept millions de salariés assujettis à l'impôt. Une des caractéristiques notables de ces dernières années a été la plus grande importance relative des impôts directs: 62,5% du total des recettes fiscales en 1942—43 contre 55,6% en 1939—40.

Les prévisions budgétaires pour 1943—44 fixent à 5.760 millions de livres sterling le total des dépenses et à 2.910 millions les recettes courantes, laissant un déficit de 2.850 millions; l'« aide mutuelle » canadienne en 1943—44, qui est destinée à toutes les nations unies, n'est pas comprise dans ces chiffres. La capacité totale étant atteinte, les recettes et les dépenses tendent à croître plus lentement mais le déficit semble s'être stabilisé aux environs de 2.800 millions. Deux postes de dépenses méritent une mention spéciale: les subventions en vue d'empêcher la hausse du coût de la vie sont passées de 70 millions en 1940 à 142 millions en 1941, ont atteint 150 millions en 1942 et se poursuivaient à la cadence de 180 millions par an en 1943: les dépenses des services sociaux, sans les secours de chômage, qui atteignaient 160 millions en 1938, ont été évaluées à 220 millions en 1943.

Grande-Bretagne: Finances publiques.

Chiffres trimestriels et annuels	Comptes du budget ¹⁾							Loi sur les dom- mages de guerre	Em- prunts nets	
	Recettes courantes				Dépenses					
	recettes fiscales	autres re- cettes cour- antes	contri- bution du Canada	total	de guerre	autres dé- penses	total			Déficit
	2)	3)			4)					5)
Millions de livres sterling										
1940 Avril-Juin	180	8	—	188	613	82	695	507	—	507
Juillet-Septembre	252	12	—	264	875	40	915	651	—	651
Octobre-Décembre	290	10	—	300	1.012	86	1.098	798	—	798
1941 Janvier-Mars	637	20	—	656	1.137	22	1.159	503	—	503
1941 Avril-Juin	302	17	—	319	985	89	1.074	755	—	755
Juillet-Septembre	392	26	—	418	1.110	51	1.161	743	30	713
Octobre-Décembre	454	30	—	484	1.168	92	1.260	776	2	774
1942 Janvier-Mars	814	38	—	853	1.238	42	1.280	427	(- 12)	439
1942 Avril-Juin	435	22	98	555	1.198	97	1.295	741	—	741
Juillet-Septembre	511	41	57	608	1.229	70	1.299	690	1	689
Octobre-Décembre	503	31	70	604	1.364	98	1.461	858	(- 1)	859
1943 Janvier-Mars	1.034	20	—	1.053	1.505	63	1.568	514	—	514
1943 Avril-Juin	524	13	—	537	1.304	100	1.404	868	—	868
Juillet-Septembre	651	31	—	682	1.304	92	1.396	714	13	701
Exercices financiers										
1940-41	1.359	50	—	1.409	3.637	230	3.867	2.458	—	2.458
1941-42	1.962	112	—	2.074	4.502	274	4.776	2.702	20	2.682
1942-43	2.483	113	225	2.820	5.296	327	5.623	2.803	—	2.804
Années civiles										
1940	1.216	41	—	1.257	3.086	247	3.333	2.076	—	2.076
1941	1.784	93	—	1.877	4.401	254	4.654	2.777	32	2.745
1942	2.263	131	225	2.619	5.029	306	5.335	2.716	(- 12)	2.729

¹⁾ Les comptes britanniques sont arrêtés le dernier jour de l'exercice sans « période complémentaire ». Non compris les postes qui se compensent en recettes et en dépenses ni l'aide « prêt-bal » des Etats-Unis; les dépenses ne comprennent pas le fonds d'amortissement, soit £17,0 millions en 1940-41, £12,2 millions en 1941-42 et £14,4 millions en 1942-43.

²⁾ Recettes intérieures, droits de douane et d'octroi et taxes sur les automobiles.

³⁾ Recettes diverses (provenant des bénéfices de la Banque d'Angleterre, du compte d'égalisation des changes, etc.) plus les recettes nettes de l'administration des postes et autres recettes diverses.

⁴⁾ Total des « services de fourniture » (supply services) sans l'administration des postes.

⁵⁾ Excédent net des contributions ou des paiements (—) en vertu de la loi sur les dommages de guerre. Bien que ces contributions aient une grande analogie avec les taxes fiscales, elles ne sont pas comprises dans le budget; mais, lorsque des paiements sont faits, ils sont inscrits aux dépenses budgétaires et le montant nécessaire pour les couvrir est prélevé sur le compte spécial des dommages de guerre et versé aux « recettes diverses ». Les montants nets figurent seuls dans cette colonne; le président de la commission des dommages de guerre a déclaré, en avril 1943, que les indemnités payées jusqu'à ce jour dépassaient £100 millions.

**Grande-Bretagne: Catégories
d'emprunts publics.**

Septembre 1939—mars 1943.

	%
Long terme:	
petite épargne	21
emprunts à long terme	34
Court terme:	
bons du Trésor	10
certificats de dépôt au Trésor	11
certificats de réserve d'impôt	5
Fonds hors budget, etc. *	19
Total	100

* Ce chiffre comprend divers autres emprunts, tels que les emprunts à l'étranger et les emprunts non productifs d'intérêt.

De septembre 1939 à fin mars 1943, le total des emprunts de guerre a atteint 8.667 millions, qui, ainsi que l'a exposé le chancelier de l'Echiquier dans son discours sur le budget, se décomposent comme suit: 55% proviennent de l'emprunt public à long terme, 26% des émissions publiques à court terme et 19% de fonds hors budget, d'emprunts directs à l'étranger et d'emprunts non productifs d'intérêt.

On trouvera ci-dessous une analyse des emprunts publics, d'après les chiffres publiés dans les situations du Trésor.

Grande-Bretagne: Emprunts publics.

Chiffres trimestriels et annuels	Emprunts à long et moyen terme				Emprunts à court terme					Total des emprunts
	Emissions		«Autres dettes» 1)	Total 2)	Avan- ces des voies et moyens 3)	Bons du Trésor	Certificats de dépôt au Trésor	de ré- serve d'im- pôt	Total 4)	
	d'é- pargne	sur le marché								
Millions de livres sterling										
1940 Avril-Juin	88	246	5	334	- 25	198	—	—	173	507
Juillet-Septembre	88	79	15	177	85	295	124	—	474	651
Octobre-Décembre	92	213	8	308	45	231	214	—	490	798
1941 Janvier-Mars	182	129	7	315	36	60	92	—	187	503
1941 Avril-Juin	251	247	10	506	15	145	90	—	250	755
Juillet-Septembre	174	143	38	352	60	220	81	—	361	713
Octobre-Décembre	207	296	63	571	5	- 30	212	17	203	774
1942 Janvier-Mars	355	204	8	563	- 57	74	- 315	175	- 124	439
1942 Avril-Juin	173	184	181	536	2	18	95	90	205	741
Juillet-Septembre	170	140	29	335	34	55	169	96	364	689
Octobre-Décembre	147	277	3	423	- 2	140	206	93	437	659
1943 Janvier-Mars	282	179	3	473	60	6	3	- 27	41	514
1943 Avril-Juin	311	330	2	641	10	189	- 44	71	227	868
Juillet-Septembre	155	279	2	433	- 40	50	189	69	268	701
Exercices financiers										
1940-41	449	667	35	1.134	111	784	430	—	1.324	2.458
1941-42	987	891	119	1.992	23	409	67	192	690	2.682
1942-43	772	780	216	1.768	94	218	473	252	1.036	2.804
Années civiles										
1940	339	638	20	985	71	682	338	—	1.091	2.076
1941	914	816	118	1.744	116	395	474	17	1.002	2.745
1942	845	805	222	1.857	- 23	286	155	453	871	2.729
Dettes totales à la fin de mars 1943	2.706	8.210	372	11.288	289	2.839	969	443	4.540	15.828^{b)}

1) Ces chiffres comprennent les emprunts extérieurs directs, indiqués à la page 169.
 2) Net, c'est-à-dire moins le fonds d'amortissement et les amortissements.
 3) Ces avances des voies et moyens proviennent en partie de la Banque d'Angleterre et en partie des services de l'Etat. Les avances de la Banque d'Angleterre portent intérêt à des taux variant de 1/2% à 1% depuis le début de 1939; elles atteignent en général leur maximum à la fin de l'année, ayant été de £ 66 millions le 31 décembre 1941 et £ 68 millions le 31 décembre 1942. Les avances des services de l'Etat sont partie productives d'intérêt et partie non productive d'intérêt; le taux des avances à intérêt a varié en 1939 entre 1/16 et 3 1/4%, mais depuis 1940 il a été de 15/16 à 1%.
 4) Ces chiffres comprennent de petits mouvements des soldes du Trésor.
 5) Non compris l'ancienne «dette de guerre» de £ 1.032 millions envers les Etats-Unis, qui porterait le total nominal à £ 16.860 millions. Ce chiffre ne comprend pas l'intérêt couru sur les certificats d'épargne nationale, évalué à £ 172 millions en mars 1942.

Les emprunts à long terme, en 1942—43, se sont élevés à 63% du total des emprunts, contre 74% en 1941—42. En ce qui concerne les émissions dites d'épargne en 1942—43, 204 millions provenaient de certificats d'épargne nationale, 111 millions d'obligations 3% de la Défense nationale et 457 millions d'obligations d'épargne 3%; aucune de ces émissions n'est négociable. Une distinction faite parfois entre la «petite» épargne et la «grande» épargne comprend dans la première les certificats d'épargne nationale, les obligations de la Défense nationale et l'accroissement des dépôts des caisses d'épargne, tandis que les obligations d'épargne sont classées avec les autres emprunts publics à long terme dans la seconde catégorie. En ce qui concerne les émissions faites

sur le marché en 1942—43, 535 millions ont été obtenus par des obligations de la Guerre nationale 2½ % émises « on tap », tandis que 122 millions de l'emprunt de consolidation 3 % 1959—69 et 124 millions de l'emprunt 3 % de la Défense nationale 1954—58 ont été souscrits directement par les Commissaires de la dette nationale pour le placement des fonds des caisses d'épargne.

La politique d'emprunt britannique est caractérisée par la grande variété des titres offerts aux souscripteurs; depuis janvier 1943, le maximum des certificats d'épargne qu'un seul et même souscripteur a pu acheter a été relevé de 500 livres sterling, valeur nominale, à 750, mais pour les 250 livres sterling supplémentaires, seuls ont pu être achetés des certificats 1,4 % de la nouvelle série, exempts d'impôt (l'émission ordinaire étant du type 3,2 %). En octobre 1941, un règlement du Trésor a suspendu les émissions d'Etat sous la forme de titres au porteur (bearer bonds) ou d'inscription dans les livres (inscribed stock) et a posé le principe que toutes les émissions se feront à l'avenir sous forme de titres enregistrés soumis à une formalité particulière de transfert (registered stock transferable by deed). La suspension des émissions de titres au porteur est considérée comme une mesure provisoire de guerre, mais les inscriptions dans les livres ont été définitivement abolies comme catégorie de valeurs par un nouveau règlement de décembre 1942.

Les emprunts à court terme ont pris trois formes principales, le bon du Trésor classique, négociable, qui cède de plus en plus la place aux deux nouveaux types de valeurs créés pendant la guerre: le certificat de réserve d'impôt et le certificat de dépôt au Trésor, tous deux non négociables. Le total des bons du Trésor en circulation, soit 2.840 millions à la fin de mars 1943,

Grande-Bretagne:
Bons du Trésor en circulation ¹⁾,

Chiffres de fin février	«Tender» ²⁾	«Tap» ³⁾	Total
	Millions de livres sterling		
1938 . . .	532	273	805
1939 . . .	351	500	851
1940 . . .	801	622	1.423
1941 . . .	845	1.369	2.214
1942 . . .	905	1.613	2.518
1943 . . .	980	1.830	2.810

¹⁾ Cette analyse a été faite à la fin de février 1943. Les statistiques publiées ne permettant pas de distinguer exactement les éléments du total à la fin de décembre ou de mars.

²⁾ Ces chiffres sont ceux des bons émis «by tender» chaque vendredi pour la semaine suivante, dont les résultats sont régulièrement publiés. Tous ces bons sont à trois mois.

³⁾ Les services de l'Etat et autres collectivités publiques peuvent à tout moment prendre des bons émis «on tap». Le taux nominal est de 1/8 % inférieur au taux hebdomadaire moyen des bons émis «by tender» mais dans certains cas spéciaux il n'est payé qu'un taux nominal. Ils sont émis pour trois mois ou pour une période plus brève suivant les besoins.

a encore dépassé de plus de 1.100 millions le total des autres formes d'emprunt public à court terme, mais leur importance a décliné: un cinquième seulement des emprunts à court terme a pris cette forme en 1942—43. Un tiers environ du total des bons du Trésor en circulation a été émis «by tender» en 1942 (contre deux tiers en 1938), le solde en a été souscrit «on tap» par les services de l'Etat et autres collectivités publiques (y compris, depuis juillet 1941, les banques centrales de l'Empire); sur les bons émis «by tender», environ un tiers seulement a été attribué aux maisons qui interviennent sur le marché de l'argent. En chiffres

absolus, toutefois, le portefeuille des établissements d'escompte a augmenté en même temps que le total des bons émis «by tender». Ces dernières années, la structure du marché de l'argent à Londres a été renforcée par une série de fusions et, pendant le premier semestre de 1943, plusieurs établissements ont procédé à des augmentations de capital relativement considérables nécessitées par le développement en temps de guerre du volume des titres négociés par eux.

Des certificats de réserve d'impôt ont été émis pour la première fois en décembre 1941; ils sont incessibles et sont destinés à absorber les fonds mis en réserve pour les paiements d'impôts exigibles dans un délai de deux mois au minimum et de deux ans au maximum à dater de leur achat; ils portent intérêt à 1% exempt d'impôt (soit à peu près le rendement brut des bons du Trésor), mais ils peuvent être remboursés par anticipation sur demande, sans intérêt, deux mois après leur achat. Ils jouissent de la faveur du public et le total en circulation s'est constamment accru jusqu'à atteindre 514 millions à la fin de juin 1943.

Grande-Bretagne :
Certificats de réserve d'impôt et certificats de dépôt au Trésor.

Emissions et rachats semestriels	Certificats de réserve d'impôt			Certificats de dépôt au Trésor				Emissions nettes
	Emissions brutes	Rachats	Emissions nettes	Emissions brutes	Remboursements		Emissions nettes	
					à l'échéance	avant l'échéance			Total
Millions de livres sterling								
1940 Juillet-Décembre . .	—	—	—	386	—	48	48	338
1941 Janvier-Juin	—	—	—	587	313	93	406	181
Juillet-Décembre . .	17	—	17	880	466	122	588	292
1942 Janvier-Juin	271	6	265	638	534	324	958	(-220)
Juillet-Décembre . .	234	46	188	1.029	517	137	654	375
1943 Janvier-Juin	253	209	44	1.195	866	370	1.236	(- 41)
Total	775	261	514	4.715	2.695	1.095	3.790	925

Il convient de relever l'importance croissante au cours de l'année sous revue des certificats de dépôt au Trésor que leur souplesse a rendus particulièrement propres au placement des disponibilités des banques. Ces certificats, introduits pour la première fois en 1940, sont remis aux banques contre les dépôts faits au Trésor à 6 mois, au taux de 1 $\frac{1}{8}$ %; ces certificats ne sont pas négociables, mais donnent droit au remboursement avant l'échéance, sous déduction d'un escompte au taux de la banque (couramment 2%); les banques peuvent les utiliser à tout moment pour le paiement de souscriptions aux emprunts pour leur propre compte ou celui de leurs clients. Sur les 3.520 millions émis jusqu'à la fin de décembre 1942, 2.695 millions, soit plus des trois quarts

du total, ont été conservés jusqu'à l'échéance; les remboursements avant l'échéance ont été particulièrement nombreux pendant le trimestre de janvier à mars 1942 et pendant le premier semestre de 1943, quand, à la suite de campagnes en faveur de l'épargne, des montants considérables ont été retirés des banques pour être investis. Les certificats de dépôt au Trésor se classent au deuxième rang parmi les actifs des «clearing banks», ainsi que le montre le tableau ci-après.

«Clearing banks» de Londres¹⁾.

Chiffres de fin de mois	Actifs							Total du bilan	Pas-sifs Dépôts et comptes courants	Pourcentages de réserve				
	Actifs liquides				Place-ments	Avan-ces	Chè-ques en vole d'en-caisse-ment, etc.			en % du total des dépôts et comptes courants	Pri-maire ²⁾	Secon-daire ³⁾		
	Caisse 2)	Fonds à vue 3)	Effets es-comptés 4)	Certifi-cats de dépôt au Trésor									Pri-maire ²⁾	Secon-daire ³⁾
1939 Décembre .	274	174	334	—	609	1.002	106	2.697	2.441	11	21			
1940 Décembre .	324	159	265	314	771	906	117	3.050	2.800	12	26			
1941 Décembre .	366	141	171	758	999	807	146	3.582	3.329	11	32			
1942 Mars . . .	347	137	163	476	1.050	838	122	3.316	3.072	11	25			
Juin . . .	355	147	292	543	1.058	800	129	3.497	3.263	11	30			
Septembre .	349	127	277	693	1.097	774	106	3.591	3.358	10	33			
Décembre .	390	142	198	896	1.120	773	165	3.864	3.629	11	34			
1943 Mars . . .	377	139	172	884	1.132	777	125	3.776	3.542	11	34			
Juin . . .	387	165	236	859	1.189	744	144	3.868	3.630	11	35			
Septembre .	389	148	209	1.045	1.160	733	122	3.985	3.737	10	38			

1) Les chiffres de juin et de décembre sont ceux de la fin du mois; ceux de mars et de septembre sont de dates du mois variables. 2) Soldes à la Banque d'Angleterre, plus billets et pièces divisionnaires en caisse.

3) Fonds prêtés sur le marché, à vue et à court terme.

4) Les effets de commerce ont en grande partie disparu; le portefeuille-escompte des banques a probablement diminué d'environ £ 100 millions pendant la période indiquée sur le tableau et été remplacé par des bons du Trésor.

5) Encaisse, en pourcentage des dépôts et comptes courants.

6) Actifs liquides autres que l'encaisse, en pourcentage des dépôts et comptes courants.

Alors qu'avant la guerre les opérations d'avances représentaient, pour les banques, les plus importants et les plus rémunérateurs de leurs actifs, le système de «paiements progressifs» adopté par l'Etat à l'égard de ses entrepreneurs a rendu les industries de guerre indépendantes dans une large mesure du crédit bancaire et les banques ont suivi les directives de l'Etat en réduisant les prêts étrangers à l'effort de guerre*. Dans les bilans des banques les avances sont restées inférieures aux placements en 1941 et aux dépôts du Trésor en 1942, tombant ainsi au troisième rang parmi les actifs.

Le total du portefeuille de fonds d'Etat des banques atteignait, avec 2.200 millions environ à la fin de 1942, presque le triple des avances des banques et 60% des dépôts; près des trois quarts des titres d'Etat souscrits pendant les trois années 1940—42 étaient des certificats de dépôt au Trésor.

* A partir du 1^{er} mars 1943, le «Board of Trade» a interdit les achats à tempérament de toutes les marchandises soumises au contrôle des prix, à l'exception des meubles.

En 1942, le montant emprunté par l'Etat aux banques n'a atteint que la moitié de celui de 1941 et l'augmentation des dépôts s'est ralentie en conséquence, n'atteignant plus que 300 millions de livres sterling contre 530 millions l'année précédente.

Ces dernières années, l'accumulation des dépôts dans les banques de

clearing a été due aux entreprises commerciales et non pas aux particuliers; ce fait a été mis en lumière par une analyse parue dans le Livre blanc sur le budget, qui a montré que pendant deux ans et demi, de juin 1940 à décembre 1942, les dépôts des particuliers ont augmenté de 200 millions, atteignant 820 millions, soit une augmentation de 33 %, et les comptes des entreprises commerciales de 1.150 millions, atteignant 2.040 millions, soit une augmentation de 129 %. Outre les comptes ordinaires en banque libellés en monnaie et qui figurent dans les bilans, il convient de mentionner la création et le développement de «comptes de coupons» et d'un «service bancaire des coupons». Ces services des banques résultent du système de rationnement; en 1942, ils ont été étendus au rationnement des vêtements; tous les transferts de coupons et de documents représentant des coupons qui ne ressortissent pas au pur commerce de détail sont faits par l'entremise des banques, qui honorent les «chèques», créditent ou débitent des comptes et font des transferts tous libellés en nombres de coupons.

La préférence des banques pour les achats de certificats de dépôt au Trésor leur a donné une très grande liquidité: le pourcentage de tous les actifs liquides par rapport aux dépôts est passé de 32 % à la fin de 1939 à 38, 43 et 45 % respectivement à la fin des années 1940, 1941 et 1942. La réserve primaire (encaisse), telle qu'elle a été publiée, est restée à 11 % en 1942 et en 1943, après un fléchissement temporaire à 10 % en septembre; en fait, ces chiffres répondent à un certain souci de présentation des bilans et la proportion réelle est peut-être inférieure de 2 %. L'augmentation s'est fait sentir dans la réserve secondaire, qui est montée à 38 % en septembre 1943.

Depuis l'introduction des certificats de dépôt au Trésor, la situation de caisse des banques a généralement été ajustée au moyen de mouvements dans

«Clearing banks» de Londres:
Augmentations ou diminutions (—) nettes
du portefeuille de titres d'Etat*.

Chiffres annuels	Effets escomptés	Certificats de dépôt au Trésor	Placements	Total
1940	— 69	+ 314	+ 162	+ 407
1941	— 94	+ 444	+ 228	+ 578
1942	+ 27	+ 138	+ 121	+ 286
Période de trois ans	— 136	+ 696	+ 511	+ 1.271
Portefeuille total à la fin de 1942	198	696	1.120	2.214

* Etant admis que les effets escomptés et les placements sont tous des fonds d'Etat et non compris les fonds d'Etat détenus indirectement (en raison des soldes à vue à la Banque d'Angleterre ou des fonds prêtés à vue sur le marché). En fait, l'augmentation est un peu plus forte, le portefeuille d'effets de commerce ayant diminué (voir note *) du tableau de la page ci-contre).

leurs portefeuilles de ce type de titres, mais elles n'ont pas cessé de négocier directement des bons du Trésor avec la Banque d'Angleterre et les «clearing banks»; et elles peuvent naturellement laisser les bons du Trésor venir à échéance. Le marché des effets a disposé d'un autre facteur d'élasticité, grâce à l'institution d'opérations d'«open market» plus ou moins directes; bien qu'aucune innovation n'ait été officiellement annoncée, le marché des effets sait qu'en pratique, si une tension se produit, l'agent de change du gouvernement achètera des bons du Trésor sur le marché pour le compte de la Banque d'Angleterre, au taux du marché.

Alors que le pourcentage d'augmentation des dépôts dans les «clearing banks» a fléchi de 19% en 1941 à 9% en 1942, la circulation des billets de la Banque d'Angleterre, intégralement couverte par des titres d'Etat, a continué de croître au même rythme annuel d'environ 22—23%.

Banque d'Angleterre.

Chiffres de fin de mois ¹⁾	Actifs		Total du bilan ²⁾	Passifs				
	Fonds d'Etat	Autres actifs		Billets	Comptes courants, etc.			
					Trésor et services publics	banques	autres	total
Millions de livres sterling								
1939 Décembre	728	33	761	555	30	117	42	189
1940 Décembre	851	34	885	616	17	181	53	251
1941 Décembre	1.019	35	1.054	752	11	220	54	285
1942 Mars	931	34	965	759	21	116	51	188
Juin	1.015	37	1.052	801	11	172	49	232
Septembre	1.018	36	1.054	838	10	136	52	197
Décembre	1.190	33	1.223	923	9	223	49	281
1943 Mars	1.120	40	1.160	935	6	144	57	207
Juin	1.233	34	1.267	946	10	238	55	303
Septembre	1.209	33	1.242	986	9	173	55	238

¹⁾ Chiffres publiés à la date la plus rapprochée de la fin du mois.

²⁾ Situations réunies du service des émissions et du service bancaire, sans double emploi résultant de l'existence d'une réserve de billets de banque au service bancaire.

Aucun autre mouvement dans la situation ne présente d'importance particulière; la Banque d'Angleterre a acquis suffisamment de titres d'Etat pour couvrir l'augmentation de l'émission des billets et pour maintenir les réserves en caisse des établissements bancaires à environ 11% du total de leurs dépôts et de leurs comptes courants, ainsi qu'il est indiqué ci-dessus. La mise hors circulation des billets de forte valeur nominale est traitée à la page 373.

Comme les années précédentes, l'activité a été à peu près nulle en ce qui concerne l'émission des capitaux en 1942, hormis pour le compte de l'Etat, tandis qu'il a été procédé à un certain nombre de remboursements. Le revirement survenu dans l'industrie du bâtiment, du fait de la suspension de la

construction privée après un développement constant des sociétés de construction, donne une indication intéressante sur la situation — l'augmentation de 4 millions dans le total des avances en 1938 a fait place à un excédent des remboursements d'environ 24 millions chacune des deux années 1941 et 1942, ce qui a contribué à accroître les placements en titres d'État.

Avances des sociétés de construction¹⁾.

Chiffres en millions de livres sterling	Nouvelles avances	Remboursements ²⁾	Différence
1938	44,4	40,7	+ 3,7
1941	2,2	26,4	- 24,2
1942	4,1	29,0	- 24,9

¹⁾ Sept sociétés importantes.

²⁾ Intérêts compris.

Les taux d'intérêt sont restés pratiquement sans changement: le taux de la banque est à 2%, depuis octobre 1939. Le rendement des bons du Trésor à 1%, le rendement des certificats de dépôt au Trésor à 1¹/₈% et le rendement des obligations de la Guerre nationale, remboursables en 7 à 9 ans, émises «on tap» à 2¹/₂%, sont tous pratiquement réduits de moitié par la déduction de l'impôt sur le revenu au taux normal; en fait, aucune des «clearing banks» n'a fait de bénéfices suffisants pour être assujettie à l'impôt sur les superbénéfices.

Le chancelier de l'Echiquier a déclaré en juin 1943 qu'avant la guerre le taux d'intérêt moyen de la dette intérieure s'élevait à 3% et que, pendant la guerre, il avait été ramené à 2¹/₂%; le taux moyen de tous les nouveaux emprunts de guerre en Angleterre a été de 2%, ce qui, déduction faite de l'impôt sur le revenu, représente pour le Trésor une dépense d'un peu plus de 1%. Dans son discours sur le budget d'avril 1943, le chancelier a dit: «Nous avons développé une nouvelle technique et nous avons amené le public à modifier son opinion quant à ce qu'il faut entendre par des taux d'intérêt équitables lorsqu'il s'agit d'emprunts publics. Nous passerons de l'état de guerre à l'état de paix non seulement avec un taux d'intérêt bas, mais nous jouirons encore pendant la période de reconstruction que le pays prévoit pour après la guerre des bienfaits d'une monnaie à bon marché. Le gouvernement a l'intention de poursuivre après la guerre sa politique de monnaie à bon marché».

Les budgets canadiens, depuis la guerre, ont été fortement influencés par les dépenses de guerre britanniques au Canada, qui ont dû être financées en dollars canadiens, quelle que soit la forme du règlement avec la Grande-Bretagne (achats canadiens de livres sterling, rapatriements de valeurs canadiennes, don volontaire du Canada, etc.). Il est indispensable de tenir compte de ces dépenses si l'on veut se faire une idée exacte de la situation financière du Canada.

Canada: Finances publiques¹⁾.

Exercice financier clos le 31 mars	1939	1940	1941	1942	1943	1944
	Millions de dollars canadiens					
Dépenses de guerre canadiennes	34	142	819	1.415	2.994	4.890 ²⁾
britanniques au Canada ³⁾	—	95	371	1.052	879	.
Total	34	237	1.190	2.467	3.873	4.890
Autres dépenses	515	526	463	513	593	611
Avances et placements	25	43	30	39	54	.
Total	574	806	1.683	3.019	4.520	5.501
Recettes fiscales et autres recettes courantes	499	535	857	1.469	2.261 ⁴⁾	2.752 ⁴⁾
Emprunt	98	416	737	2.027	1.510	.
Augmentation ou diminution (-) des soldes ⁵⁾	(-23)	(-145)	89	(-477)	749	.
Total	574	806	1.683	3.019	4.520	5.501

¹⁾ Comptes définitifs jusqu'en 1942; comptes provisoires pour 1943 et prévisions pour 1944.

²⁾ Ce chiffre comprend \$ can. 1 milliard de dépenses en vertu de la loi sur l'aide mutuelle.

³⁾ Une analyse de ce poste est donnée à la page 167.

⁴⁾ On a évalué que sur les montants perçus en 1943 et 1944 au titre de l'impôt sur le revenu et de la taxe sur les superbénéfices \$ can. 100 millions et \$ can. 250 millions respectivement sont remboursables après la guerre.

⁵⁾ Certains petits postes divers sont compris dans ces chiffres.

Pendant l'exercice clos en mars 1943, le total des charges financières a atteint 4,5 milliards de dollars canadiens, les dépenses de guerre s'élevant à près de 3,9 milliards; 50% du total des dépenses ont été couverts par les impôts et les autres recettes courantes. Les dépenses de guerre continuent de s'accroître; les prévisions de dépenses pour l'exercice 1^{er} avril 1943—31 mars 1944 atteignent 5,5 milliards au total, dont 4,9 milliards de dépenses de guerre, y compris 1 milliard pour l'«aide mutuelle», chiffre qui sera probablement dépassé.

Les titres d'Etat détenus par la Banque du Canada sont passés de 232 millions en décembre 1939 à 1.130 millions en juin 1943; ce chiffre comprend les 325 millions remis à la banque en avril 1940, lorsque le portefeuille-or et devises étrangères a été transféré au Conseil de contrôle des devises étrangères; l'augmentation nette ressort donc à 573 millions.

La contrepartie de ces achats de titres d'Etat est représentée par l'augmentation de l'émission des billets et des soldes de réserve des «chartered banks». Le montant des billets en circulation figurant dans le tableau de la page suivante comprend les montants relativement élevés conservés dans les banques; la circulation active des billets de la Banque du Canada est passée de 156 millions en décembre 1939 à 256, 372 et 553 millions respectivement en décembre 1940, 1941 et 1942.

De décembre 1939 à juin 1943, les «chartered banks» ont accru leurs portefeuilles de titres d'un peu plus de 1 milliard de dollars canadiens, alors que les dépôts à vue ont augmenté de près de 1,3 milliard. Les avances des

banques, et celle d'emprunts de guerre émis sur le marché. En juillet 1942, une nouvelle forme d'emprunt aux banques a fait son apparition sous la forme d'une émission de 75 millions de dollars canadiens de «certificats de dépôt» à six mois du type $\frac{3}{4}\%$; des émissions ont été faites aux mêmes conditions les semaines suivantes; il en circulait en octobre pour 645 millions au total. Lorsque le produit du troisième emprunt de la Victoire est rentré, l'Etat a racheté pour 205 millions de dollars canadiens de ces certificats, de sorte qu'il n'en restait plus en circulation que pour 440 millions à la fin de 1942.

L'Etat a fait appel au public en lançant des emprunts de la Victoire représentés par des obligations du type 3%, remboursables en quatorze ans, et du type $1\frac{3}{4}\%$ remboursables en trois ans et demi: le deuxième emprunt de la Victoire, émis en février-mars 1942, a produit 840 millions et le troisième, émis en octobre-novembre 1942, a rapporté 990 millions, soit au total 1.830 millions pendant l'année 1942. En 1943, il a été émis deux nouveaux emprunts de la Victoire: le quatrième, en avril, a rapporté 1,1 milliard et le cinquième, en octobre 1943, a produit 1,2 milliard.

L'année 1942 a représenté pour les Etats-Unis une période de transition qui les a amenés à la période de pleine activité de guerre; ce changement apparaît de manière remarquable dans les comptes budgétaires. Les dépenses de guerre (qui comprennent celles du «prêt-bail») ont quadruplé, passant de 6,3 milliards de dollars en 1940-41 à 26 milliards en 1941-42 et ont de nouveau triplé en 1942-43, époque à laquelle elles ont atteint 72 milliards (les exercices financiers se terminant en juin). Ainsi, au cours de ce dernier exercice, les dépenses mensuelles moyennes ont atteint le niveau des dépenses annuelles des deux années antérieures (premières années du programme de défense nationale). En même temps, les dépenses civiles, bien que comprenant le service accru de la dette, ont accusé une légère compression. Les recettes sont passées de 7,6 milliards en 1940-41 à 12,8 milliards en 1941-42, soit une augmentation de près de 70%, et à 22,3 milliards en 1942-43, soit une nouvelle augmentation de 70%. Le déficit budgétaire qui en est résulté est passé d'un bond de 5,1 milliards en 1940-41 à 19,6 milliards en 1941-42 et à 55,9 milliards en 1942-43. Les prévisions révisées pour 1943-44 font ressortir un total de dépenses de 106 milliards, dont 100 milliards pour les dépenses de guerre, et un total de recettes de 38 milliards, ce qui donne un déficit de 68 milliards à couvrir par l'emprunt. Un résumé des recettes et dépenses inscrites au budget est donné ci-contre.

La mise à exécution du programme de défense nationale a commencé en juin 1940; par la suite, les dépenses de guerre ont quadruplé en progression géométrique, passant d'environ 3 milliards à 13 milliards et 50 milliards

Etats-Unis — Finances publiques.

Chiffres trimestriels et annuels	Recettes ¹⁾			Dépenses			Déficit	Mouvement des soldes du Trésor ⁴⁾	Total des emprunts ⁵⁾
	Fiscales	Autres recettes Intérieures courantes ²⁾	Total	de guerre ³⁾	Autres dépenses	Total			
Millions de dollars									
1940 Juil.-Sept. . . .	1.439	50	1.489	663	1.620	2.283	794	+ 599	1.393
Oct.-Déc.	1.383	52	1.435	1.199	1.659	2.858	1.423	- 331	1.092
1941 Janv.-Mars . . .	2.276	171	2.447	1.968	1.617	3.585	1.138	+ 989	2.127
Avril-Juin	2.000	235	2.235	2.471	1.513	3.984	1.749	+ 512	2.261
1941 Juil.-Sept. . . .	1.884	60	1.944	3.430	1.571	5.001	3.057	- 84	2.973
Oct.-Déc.	2.161	61	2.222	4.835	1.647	6.482	4.260	+ 1.788	6.048
1942 Janv.-Mars . . .	4.810	73	4.883	7.121	1.557	8.678	3.795	+ 43	3.838
Avril-Juin	3.667	83	3.750	10.627	1.609	12.236	8.486	+ 425	8.911
1942 Juil.-Sept. . . .	3.777	84	3.861	14.766	1.540	16.306	12.445	+ 1.437	13.882
Oct.-Déc.	3.840	69	3.909	17.348	1.492	18.800	14.891	+ 6.301	21.192
1943 Janv.-Mars . . .	6.765	184	6.949	18.481	1.384	19.845	12.896	- 5.850	7.046
Avril-Juin	6.978	585*	7.563	21.535	1.693	23.228	15.665	+ 5.170	20.835
1943 Juil.-Août ⁶⁾ . .	4.151	577*	4.728	13.664	1.065	14.729	10.001	- 2.818	7.183
Exercices financiers									
1940-41	7.099	508	7.607	6.301	6.409	12.711	5.103	+ 1.770	6.873
1941-42	12.522	277	12.799	26.011	6.386	32.397	19.598	+ 2.172	21.770
1942-43	21.360	922	22.282	72.109	6.070	78.179	55.897	+ 7.068	62.955
Années civiles									
1940	5.579	256	5.835	2.779	6.881	9.660	3.824	- 531	3.293
1941	8.321	527	8.848	12.704	6.348	19.052	10.204	+ 3.205	13.409
1942	16.094	309	16.403	49.862	6.158	56.020	39.617	+ 8.206	47.823

¹⁾ Recettes nettes, c'est-à-dire recettes totales, moins les taxes nettes des assurances sociales.

²⁾ Droits du Canal de Panama et autres recettes diverses.

³⁾ Avant décembre 1941, dépenses de défense nationale. En fait, les dépenses de guerre ont quelque peu dépassé les montants qui figurent dans les statistiques du budget, \$ 2,2 milliards en ayant été mis à la charge des organismes d'Etat en 1941-42 et \$ 3,3 milliards étant de nouveau prévus pour 1942-43.

⁴⁾ Mouvements du compte général du Trésor et des dépôts des agences de l'Etat auprès du Trésor.

⁵⁾ Ce chiffre correspond à l'augmentation des valeurs directement émises par l'Etat et des valeurs garanties par lui, en circulation. ⁶⁾ Deux mois seulement; le total des dépenses en septembre 1943 était de \$ 7.212 millions.

* Chiffres provisoires.

au cours des années 1940, 1941 et 1942. Depuis le second semestre de 1942, les dépenses de guerre ont représenté plus de 90% du total des dépenses. Il y a une analogie frappante entre l'évolution de la période de 1940-43 et celle de la période 1916-19: les dépenses de guerre pendant le premier semestre de 1943 ont atteint près de cinquante fois leur montant trois ans plus tôt, et une nouvelle augmentation est envisagée; de 1915-16 à 1918-19, les dépenses de guerre ont également été multipliées par cinquante, passant de moins de 290 millions à plus de 14.400 millions, et l'on envisageait une nouvelle augmentation.

Par suite de l'accroissement du revenu national et de la majoration des taux d'imposition, le produit des impôts a triplé de 1940-41 à 1942-43. La loi sur les recettes de 1942, votée au mois d'octobre de cette année, a établi de nouvelles taxes dont le Trésor a évalué le rendement brut à 8,6 milliards pour une année entière, dont 1,7 milliard est remboursable après la guerre, le

rendement net en serait donc de 6,9 milliards; outre qu'elle accroissait de 3 milliards le rendement de l'impôt ordinaire sur le revenu, la loi instituait un nouvel impôt de la Victoire (perçu à la source sur les traitements et salaires), s'élevant à 5% de tous les revenus supérieurs à 12 dollars par semaine, et frappant environ 40 millions de contribuables; on attend de cet impôt 3,1 milliards, dont plus de 1,1 milliard est remboursable après la guerre. Mais ces crédits «d'après-guerre», qui s'élèvent à 25% de l'impôt payé par les célibataires et à 40% de celui payé par les contribuables mariés (dans les limites respectives de 500 et 1.000 dollars par an), peuvent, dans de nombreux cas, être utilisés sur demande dès l'année suivante pour payer l'impôt ordinaire sur le revenu et la fraction de l'impôt de la Victoire non perçue à la source. Ainsi, les contribuables, lorsqu'ils feront leurs déclarations d'impôt en mars 1944, seront autorisés à déduire leurs achats de valeurs d'Etat des Etats-Unis, leurs primes d'assurances sur la vie et le remboursement de certaines dettes, à concurrence d'un montant égal à la fraction remboursable de l'impôt de la Victoire sur le revenu de l'année précédente, au lieu d'en attendre le remboursement effectif. Des dispositions assez semblables s'appliquent à l'impôt sur les superbénéfices; sur les 1.900 millions perçus en vertu de la nouvelle loi, 550 millions sont crédités à un fonds de remboursement d'après-guerre, mais peuvent être couramment mis à la disposition des contribuables pour le paiement des montants dus par eux. En octobre 1943, un nouveau projet de loi fiscale a été présenté.

Les dépenses totales en 1942—43 se sont élevées à 78 milliards de dollars et les recettes à 22 milliards, laissant un déficit de 56 milliards à couvrir par l'emprunt; en fait, 63 milliards au moins ont été fournis par des emprunts pendant l'exercice budgétaire, le surplus de 7 milliards étant versé au compte général du Trésor. Le tableau de la page suivante montre l'accélération des emprunts, passés de moins de 13 milliards pendant le premier semestre de 1942 à plus de 35 milliards pendant le second semestre, et leur diminution à 28 milliards pendant le premier semestre de 1943, en conséquence du relèvement des recettes fiscales.

Quelque 27 milliards de dollars, soit environ 43% du total des emprunts en 1942—43, ont été obtenus à court terme; 13,5 milliards sous la forme de certificats de dette, type de titre qui convient particulièrement aux banques. Ces certificats, émis au pair (sans coupon attaché) à un taux d'intérêt fixe et à échéance maximum d'un an, ont été mis sur le marché pour la première fois en avril 1942. En outre, 9,5 milliards de bons du Trésor et 4,5 milliards de certificats d'impôt anticipé, non négociables, ont été émis pendant l'exercice budgétaire 1942—43. Environ 19 milliards, soit plus de la moitié des emprunts

Etats-Unis: Emprunts publics.
Augmentations ou diminutions (-) trimestrielles
et total de la dette (directe et garantie¹⁾) productive d'intérêts.

Chiffres trimestriels et annuels	Dette à moyen et long terme					Dette à court terme				Total général	
	Billets du Trésor	Obligations du Trésor	Obligations d'épargne	Emissions spéciales	Obligations garanties ²⁾	Total ³⁾	Bons du Trésor	Certificats de dette	Certificats d'im-pôts		Total
1940 Juil.-Sept. . .	1	680	139	288	289	1.392	1	—	—	1	1.393
Oct.-Déc. . .	-206	725	151	307	114	1.085	7	—	—	7	1.092
1941 Janv.-Mars . .	-456	1.572	404	313	4	1.833	294	—	—	294	2.127
Avril-Juin . .	-24	683	715	437	455	2.262	1	—	—	1	2.261
1941 Juil.-Sept. . .	—	46	818	538	569	1.929	-298	—	1.343	1.045	2.973
Oct.-Déc. . .	299	3.198	1.008	324	612	4.223	697	—	1.128	1.825	6.048
1942 Janv.-Mars . .	-426	2.543	2.296	351	651	4.123	-350	—	65	-285	3.838
Avril-Juin . .	1.118	2.175	1.752	552	-1.118	4.480	856	3.096	479	4.431	8.911
1942 Juil.-Sept. . .	1.269	3.333	2.291	624	4	7.534	2.111	3.115	1.122	6.348	13.882
Oct.-Déc. . .	1.905	7.850	2.571	523	269	12.614	2.008	4.323	2.247	8.578	21.192
1943 Janv.-Mars . .	-66	5	2.841	972	67	3.850	2.607	627	38	3.196	7.046
Avril-Juin . .	-629	8.247	3.366	867	258	11.656	2.630	5.400	1.149	9.179	20.835
1943 Juil.-Août ⁴⁾ .	2.707	—	1.438	1.036	158	5.057	992	936	208	2.126	7.183
Exercices financiers											
1940-41 . .	-685	3.660	1.409	1.345	862	6.572	301	—	—	301	6.873
1941-42 . .	991	7.870	5.874	1.765	-1.812	14.754	905	3.096	3.015	7.016	21.770
1942-43 . .	2.479	19.435	11.068	2.986	456	35.654	9.356	13.465	4.480	27.301	62.955
Années civiles											
1940	-25	1.079	986	1.139	280	3.438	-145	—	—	-145	3.293
1941	-181	5.407	2.945	1.612	416	10.246	692	—	2.471	3.163	13.409
1942	3.866	15.901	8.910	2.050	-2.034	28.751	4.625	10.534	3.913	19.072	47.823
Total de la dette à la fin de 1942 .	9.863	49.266	15.050	9.032	4.283	88.046	6.627	10.534	6.384	23.545	111.591

¹⁾ A la fin de 1942, la dette directe brute s'élevait à \$ 108 milliards, dont \$ 107 milliards portant intérêt. La limite légale de cette dette a été relevée de \$ 125 milliards à \$ 210 milliards en avril 1943. En outre, la dette garantie atteignait plus de \$ 4 milliards à la fin de 1942.

²⁾ Ces obligations sont celles émises par les collectivités publiques (R. F. C., etc.) et garanties par l'Etat. Depuis le dernier trimestre de 1941, ces obligations ont été systématiquement remplacées par des obligations directes de l'Etat.

³⁾ Ces chiffres comprennent de petits montants d'épargne postale, d'obligations d'avant la guerre (1917-18), de certificats remis aux anciens combattants, et de certificats de dépôt, qui ne figurent pas séparément. Ces montants peuvent se solder par un excédent ou, à la suite de rachats, par une diminution qui, toutefois, pour aucun trimestre, ne dépasse \$ 50 millions.

⁴⁾ Deux mois seulement.

à long terme, ont été émis sous la forme d'obligations du Trésor, remboursables en général dans un délai maximum de 20 ans. L'élément de beaucoup le plus important de l'autre moitié a été l'émission de 11 milliards d'obligations d'épargne non négociables.

L'énorme accélération des dépenses de guerre aux Etats-Unis a donc nécessité le recours à l'emprunt sur une vaste échelle — le montant emprunté en 1942-43 a atteint près du quadruple de la dette fédérale totale de 1930; et il faudra emprunter encore plus en 1943-44. Dans ces circonstances, des efforts considérables ont été faits pour créer des titres convenant à toutes les catégories de souscripteurs et permettant, en particulier, par une série de campagnes de ventes, d'emprunter directement au public, c'est-à-dire à

des souscripteurs autres que les banques. En 1941, deux nouveaux titres ont été introduits, l'obligation d'épargne de la défense nationale et le certificat d'impôt anticipé, tous deux non négociables; en 1942, il a été procédé à l'émission de nouvelles séries de certificats d'impôt pour remplacer les anciennes, et le maximum d'obligations d'épargne que chaque particulier est autorisé à souscrire a été relevé de 50.000 à 100.000 dollars. Un nouveau progrès a été réalisé par les émissions, en mai, août et décembre, d'obligations du Trésor négociables que les banques ne pourront pas acheter pour leur propre compte pendant une période de dix ans; ces obligations ont été en grande partie vendues aux compagnies d'assurances sur la vie. De plus, la technique de l'émission a été modifiée; au lieu de clore les listes de souscription après 24 ou 48 heures comme précédemment, les listes de souscription aux nouveaux emprunts sont restées ouvertes pendant plusieurs semaines consécutives, pour assurer une meilleure répartition des titres; cette méthode est assez semblable à celle des émissions continues «on tap» d'emprunts négociables déjà appliquée en Angleterre et en Allemagne. Cette technique a été combinée avec plusieurs campagnes de propagande en faveur des emprunts de guerre par lesquelles une grande variété de titres d'Etat à long et à court terme a été offerte dans un temps limité: le premier «emprunt de guerre» mixte de cette sorte en décembre 1942, qui comprenait six types différents de titres, a produit 13 milliards de dollars, dont 5 milliards ont été souscrits par les banques; en avril 1943,

Etats-Unis: Répartition des souscripteurs d'emprunts publics¹⁾

Chiffres annuels	Système bancaire			Autres souscripteurs					Total de tous les souscripteurs
	Banques de Réserve Fédérale	Banques privées ²⁾	Total	Caisse mutuelles d'épargne	Compagnies d'assurances ³⁾	Agences fédérales	Autres souscripteurs ³⁾	Total	
	Millions de dollars								
1940 (douze mois)	(-300)	1.470	1.170	120	600	1.090	310	2.120	3.290
1941 » »	70	4.030	4.100	480	1.100	1.910	5.820	9.310	13.410
1942 » »	3.940	19.550	23.490	860	3.000	2.710	17.760	24.330	47.820
1943 (six mois)	1.010	10.660	11.670	720	1.800	2.070	11.620	16.210	27.880
Total des portefeuilles à la fin de 1942	6.190	41.340	47.530	4.560	11.000	12.240	36.260	64.060	111.590
	En pourcentages du total des emprunts pendant chaque période								
1940 (douze mois)	(-9,1)	44,7	35,6	3,6	18,2	33,1	9,4	64,4	100
1941 » »	0,5	30,1	30,6	3,6	8,2	14,2	43,4	69,4	100
1942 » »	8,2	40,9	49,1	1,8	6,3	5,7	37,1	50,9	100
1943 (six mois)	3,6	38,2	41,9	2,6	6,5	7,4	41,6	58,1	100

¹⁾ Ces chiffres sont établis sur les statistiques de la répartition des titres productifs d'intérêt seulement (directs et garantis). Les chiffres concernant les banques et les agences fédérales et ceux du total sont arrondis à la dizaine de millions de dollars la plus rapprochée.

²⁾ Les «member banks» du Système de la Réserve Fédérale représentaient 90% du total de toutes les banques privées à la fin de 1942.

³⁾ Dans les statistiques originales (voir les Bulletins de la Réserve Fédérale), ces deux colonnes sont arrondies à la centaine de millions de dollars la plus rapprochée; dans ce tableau, les chiffres originaux sont donnés pour les compagnies d'assurances, et pour que le total des quatre colonnes soit exact les dizaines de millions nécessaires ont été ajoutées aux «autres souscripteurs».

le deuxième emprunt de guerre a rapporté 18,5 milliards dont 5 milliards ont été de nouveau souscrits par les banques; enfin, en septembre-octobre 1943, la troisième campagne, dont les banques ont été exclues, a produit 19 milliards.

Au total, le Trésor a vendu aux souscripteurs autres que les banques pour plus de 24 milliards de titres en 1942; mais, malgré cela, le montant vendu aux banques a encore été très important. En 1942, les « member banks » du Système de la Réserve Fédérale ont presque doublé leurs portefeuilles de titres fédéraux des Etats-Unis et l'augmentation s'est poursuivie en 1943, ainsi que le montre le tableau suivant.

Etats-Unis: Toutes les «member banks».

Chiffres de fin de mois	Actifs				Passifs			
	Soldes à la Réserve Fédérale	Avances	Portefeuille-titres		Dépôts à vue 1)	Dépôts à vue du gouvernement fédéral	Dépôts à terme 2)	Total des dépôts 3)
			du gouvernement fédéral	autres				
Millions de dollars								
1940 Juin	13.751	13.969	14.722	5.760	27.877	711	11.459	42.039
Décembre	13.992	15.321	15.823	5.982	30.429	616	11.687	46.007
1941 Juin	12.959	16.729	18.078	5.852	32.678	619	11.898	48.076
Décembre	12.396	18.021	19.539	5.961	33.754	1.709	11.878	51.192
1942 Juin	12.295	16.928	24.098	5.774	36.966	1.724	11.673	53.434
Décembre	13.072	16.088	37.546	5.629	42.570	7.923	12.366	67.276
1943 Juin	12.093	14.823	46.980	5.352	48.957	7.236	13.382	73.465

1) Chiffres ajustés, c'est-à-dire autres que les dépôts à vue entre banques et les dépôts du gouvernement fédéral et moins les postes en espèces en cours de perception.

2) De particuliers, de sociétés et de corporations.

3) Dépôts bruts sans ceux entre banques.

Les autres actifs ont accusé une diminution nette. Les avances des banques, qui avaient augmenté rapidement de plus de 4 milliards de juin 1940 à décembre 1941, ont diminué de 2 milliards en 1942 et de près de 1,3 milliard pendant le premier semestre de 1943. Ces chiffres sont le résultat net de mouvements en sens contraires: les restrictions de la Réserve* Fédérale de septembre 1941 sur les crédits à la consommation ont été aggravées en mai 1942 et les crédits bancaires pour des fins autres que la guerre ont continué de diminuer (ce fléchissement reflète, en partie au moins, la réduction des besoins de crédit des entreprises commerciales, à mesure que les ventes d'automobiles et d'autres biens de consommation durables ont diminué); mais des appels considérables ont été faits au crédit bancaire comme conséquence directe de la guerre. Dans toutes les banques privées du pays, la diminution nette des avances bancaires a dépassé 2 milliards de dollars en 1942; les avances pour financer les contrats de guerre ont augmenté d'environ 1,7 milliard, alors que les avances pour des fins autres que de guerre ont fléchi de près de 4 milliards de dollars.

Les fonds de roulement* nécessaires à l'industrie américaine pour la production de guerre lui ont été fournis sous trois formes principales. 1. En vertu

* Les capitaux nécessaires aux investissements ont été fournis par l'entremise de la «Reconstruction Finance Corporation» et de sa société auxiliaire, la «Defense Plant Corporation».

de la loi du 22 juin 1940, l'armée et la marine ont été autorisées à faire des avances directes à concurrence de 30% du montant du contrat (plus tard, un supplément de 20% a été autorisé pour les sous-entrepreneurs); ces avances ont commencé par être sans intérêt, mais ultérieurement elles ont porté intérêt à 2½%. 2. Le 9 octobre 1941, ce système de «paiements progressifs» a été complété par la loi concernant les cessions de créances, qui a permis, pour la première fois, de céder des créances sur l'Etat; en vertu de cette disposition, les fournisseurs purent emprunter aux banques sur la garantie collatérale d'une créance sur l'Etat. Mais cette loi n'a pas beaucoup contribué, en réalité, à développer les facilités de prêt des banques. 3. Une ordonnance du président des Etats-Unis, en date du 26 mars 1942, a autorisé les ministères de la guerre et de la marine ainsi que la Commission de la marine à garantir les emprunts contractés pour la production de guerre; la banque qui consent l'avance paie pour la garantie un droit de 10 à 50% de l'intérêt perçu par elle, suivant l'importance de la garantie. Un certain nombre de gros crédits bancaires ont été obtenus de cette manière*.

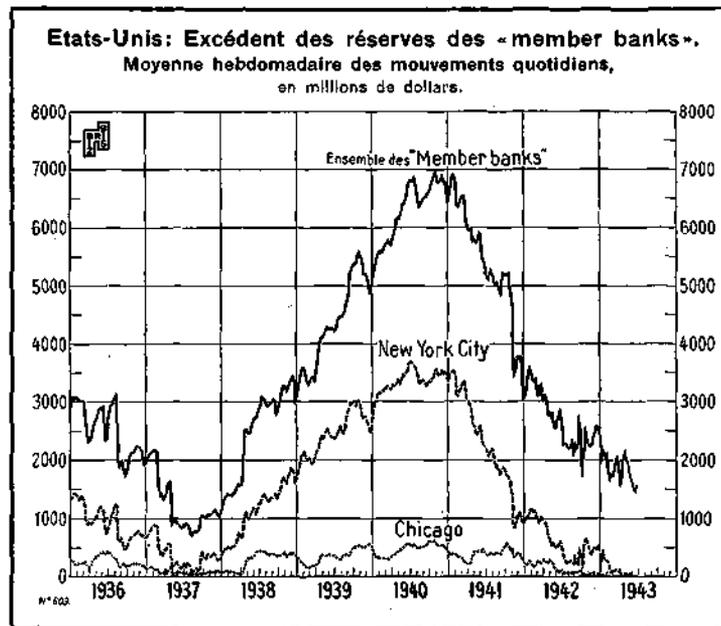
L'augmentation des avances des banques à l'Etat a eu pour contrepartie une augmentation des dépôts à vue, d'environ 16 milliards au total en 1942; cette augmentation est relativement plus forte dans les districts agricoles. La répartition des dépôts à la fin de 1942 a été tout à fait exceptionnelle: ceux du public ont augmenté de 8,8 milliards, passant à 42,6 milliards, tandis que les comptes de l'Etat avaient augmenté de 6,2 milliards, passant au chiffre très élevé de 7,9 milliards. Contrairement à ce qui se passe dans les autres pays, le gouvernement des Etats-Unis a des comptes dans les banques privées les plus importantes dans tout le pays, pour faciliter la perception et le transfert du produit des emprunts publics — or, à la fin de 1942, ces comptes étaient exceptionnellement élevés par suite de l'émission courante de l'emprunt de la Victoire, opération la plus considérable pour un seul emprunt de toute l'histoire financière des Etats-Unis. A la suite des prélèvements faits pendant le premier trimestre de 1943, les dépôts de l'Etat dans les «member banks» sont tombés à 2,6 milliards seulement en mars, et les autres dépôts ont augmenté; mais les dépôts de l'Etat se sont ensuite relevés, et en avril et mai 1943, lorsque de nouveaux emprunts publics ont été offerts en souscription, ils ont atteint le niveau record d'environ 10 milliards.

Au cours des quinze mois de janvier 1942 à mars 1943, les dépôts à vue, commerciaux et individuels, dans toutes les banques privées du pays ont

* Jusqu'à la fin de décembre 1942, \$2,7 milliards d'emprunts garantis avaient été autorisés; sur ce montant, \$800 millions avaient été utilisés, \$1,450 millions étaient encore disponibles et \$450 millions avaient été remboursés. En août 1943, \$5.150 millions d'emprunts garantis avaient été autorisés, dont \$1.650 millions étaient utilisés et \$2.480 millions encore disponibles, alors qu'environ \$ 1.020 millions en avaient été remboursés. Environ 80% des avances en cours ont été couvertes par les garanties.

augmenté de 15 milliards, atteignant 53 milliards. Une enquête du Système de Réserve Fédérale a montré que plus des deux tiers du total des dépôts à vue appartenaient à des entreprises commerciales et moins d'un tiers appartenaient à des particuliers (y compris ceux des agriculteurs); environ les trois quarts de l'augmentation de 15 milliards provenaient des dépôts des entreprises commerciales et un quart des dépôts des particuliers; les dépôts des entreprises avaient augmenté de moitié, et les dépôts des particuliers d'un tiers seulement. Un nouvel examen de la situation fait en juillet 1943 a confirmé ces résultats. On a constaté en outre que, d'après les informations recueillies, les particuliers détenaient la majeure partie tant des 19 milliards de monnaie en circulation que des 31 milliards de dépôts à terme (dans les banques privées et les caisses d'épargne); si bien que dans l'ensemble les «avoirs en espèces» des particuliers dépassent sensiblement ceux des entreprises commerciales.

Après avoir atteint leur maximum de 14 milliards, à la fin de 1940, les dépôts des «member banks» à la Réserve Fédérale ont fléchi jusqu'en septembre 1942, quand ils sont, pendant quelques semaines, tombés à moins de 12 milliards. La raison principale de cette baisse a été le retrait de fonds des banques (lorsque les importations d'or, principal facteur de l'augmentation antérieure, avaient cessé). D'autre part, les réserves légalement «requisés», qui atteignaient environ 7 milliards à la fin de 1940, ont continué d'augmenter régulièrement, reflétant l'accumulation des dépôts dans les «member banks»; et, en novembre 1941, le Conseil de la Réserve Fédérale a décidé le relèvement général du pourcentage de réserve «requisé». L'excédent des réserves par rapport au montant requis a donc été comprimé, d'une part, par la diminution des réserves totales et, d'autre part, par l'augmentation des réserves «requisés» et il était tombé de près de 7 milliards à la fin de 1940 à moins de 2 milliards à la fin de septembre 1942. Mais cet «excédent» des réserves n'était pas réparti également; les diminutions



étaient intervenues en particulier à New-York et à Chicago; dans ces deux villes de «réserve centrale», les souscriptions aux titres d'Etat avaient été très élevées, mais une partie considérable du produit (et des recettes fiscales provenant de ces centres) a été dépensée ailleurs.

Bien que leurs réserves aient subi une diminution exceptionnelle, ces «banques de réserve centrale» (central reserve city banks) ont néanmoins continué d'acheter des fonds d'Etat. Mais les réserves en espèces des banques privées peuvent être influencées par les mesures de la banque centrale. Les banques de Réserve Fédérale disposent de trois moyens de remédier à la situation: elles peuvent a) abaisser le pourcentage de la réserve «requis»; b) faciliter les emprunts et c) effectuer des opérations d'«open market». Toutes ces mesures ont été appliquées en 1942.

a) La réserve requise des «member banks» est restée de 1917 à 1936 telle qu'elle avait été fixée à l'origine par la loi sur la réserve fédérale. La loi de 1935 sur les banques avait autorisé le Conseil de Réserve Fédérale à relever

le pourcentage de réserve requise des «member banks» au maximum au double des pourcentages primitifs et il a été procédé en 1936 et en 1937 à trois augmentations qui ont porté les pourcentages à ce maximum; après un abaissement en 1938, les réserves requises ont de nouveau été portées au maximum en novembre 1941. Les changements apportés à cette date se sont appliqués à toutes les banques en proportions égales. Mais, le 7

Etats-Unis:
Réserve requise des «member banks».

Date de changement ¹⁾	Réserve requise ²⁾ en couverture des:			
	Dépôts à vue nets dans les			Dépôts à terme (dans toutes les banques)
	Banques de Réserve Centrale ³⁾	Banques de Réserve des villes ⁴⁾	Banques provinciales ⁵⁾	
Pourcentages				
1917 21 Juin . . .	13	10	7	3
1936 16 Août . . .	19 ¹ / ₂	15	10 ¹ / ₂	4 ¹ / ₂
1937 1 ^{er} Mars . . .	22 ³ / ₄	17 ¹ / ₂	12 ¹ / ₄	5 ¹ / ₄
1 ^{er} Mai . . .	26	20	14	6
1938 16 Avril . . .	22 ³ / ₄	17 ¹ / ₂	12	5
1941 1 ^{er} Novembre .	26	20	14	6
1942 20 Août . . .	24	20	14	6
14 Septembre . . .	22	20	14	6
3 Octobre . . .	20	20	14	6

1) Date à partir de laquelle les nouveaux taux ont été en vigueur (pour 1917, taux originaux).
 2) Pourcentage des dépôts.
 3) «Central reserve city banks»: les «member banks» de New-York et de Chicago seulement.
 4) «Reserve city banks»: les «member banks» de dix autres villes où les banques de Réserve Fédérale ont des sièges.
 5) «Country banks»: toutes les autres «member banks».

juillet 1942, la loi sur la Réserve Fédérale a été amendée de manière à permettre de modifier la réserve requise des banques des deux villes de réserve centrale indépendamment des banques des autres villes de réserve. Il a donc été possible de modifier la politique et de tenir compte de la situation spéciale de New-York et de Chicago: pour ces deux villes de réserve centrale, les réserves

requis pour les dépôts à vue ont été abaissées en août, septembre et octobre 1942; cette mesure a libéré au total environ 1,2 milliard de fonds de réserve et laissé les réserves requises à un peu moins d'une fois et demie les pourcentages primitifs (sans modifier le pourcentage dans les autres villes de réserve). De plus, en avril 1943, une exemption a été accordée aux «member banks» concernant les réserves requises pour les dépôts du gouvernement fédéral représentant le produit des emprunts de guerre.

b) Les emprunts des «member banks» et des autres banques ont été également simplifiés et rendus moins onéreux en 1942. Alors que le taux minimum d'achat de la Réserve Fédérale pour les acceptations de banque à 90 jours, qui correspond approximativement au taux de la banque en Europe, est resté à $\frac{1}{2}\%$ (sans changement depuis octobre 1933), un taux d'achat de $\frac{3}{8}\%$ a été fixé pour tous les bons du Trésor offerts aux banques de Réserve à partir du 30 avril 1942. Et, en août, les banques de Réserve ont convenu que le vendeur primitif pourrait, sur sa demande, racheter ces bons avant leur échéance, au même taux. Pour les «member banks», les bons du Trésor prenaient pratiquement, par suite de cet arrangement, la valeur de numéraire.

Pendant les mois de mars et d'avril 1942, les taux demandés aux «member banks» pour les avances sur fonds d'Etat ont été abaissés à 1% dans un certain nombre de banques de Réserve Fédérale et, en octobre, toutes ces banques ont établi un nouveau taux de $\frac{1}{2}\%$ pour les avances aux «member banks» sur titres d'Etat ayant moins d'un an à courir. Toutefois, il n'a guère été fait usage de ces facilités et les banques de Réserve Fédérale sont surtout intervenues par des achats de titres d'Etat.

c) Les opérations «open market» qui avaient présenté peu d'intérêt pendant un certain nombre d'années (le portefeuille de titres d'Etat des banques de Réserve Fédérale restant constant à un peu plus de 2,2 milliards) ont pris une importance considérable lors de l'entrée des Etats-Unis dans la guerre. Le 8 décembre 1941, le Conseil des gouverneurs a publié une déclaration qui contenait le passage suivant:

«Le Système est prêt à user de ses pouvoirs pour assurer que d'amples fonds seront à tout moment disponibles pour le financement de l'effort de guerre; il est prêt également à agir pour maintenir sur le marché des fonds d'Etat des Etats-Unis des conditions qui permettent de satisfaire aux demandes de l'Etat.»

La politique d'«open market» des banques de Réserve Fédérale a donc eu deux objectifs principaux: 1. renforcer les réserves des «member banks» pour servir de couverture à l'accroissement de leurs dépôts et couvrir les retraits de monnaie; 2. maintenir des conditions normales sur le marché des fonds d'Etat, spécialement lorsque de gros emprunts ont été émis.

De plus, la seconde loi sur les pouvoirs de guerre, approuvée le 27 mars 1942, a amendé la loi sur la Réserve Fédérale de manière à permettre aux banques de Réserve d'acheter directement des titres à l'Etat, forme de transaction qui leur était jusqu'alors interdite; mais la validité de l'amendement expire à la fin de 1944 et les banques de Réserve ne sont pas autorisées à détenir à la fois plus de 5 milliards de titres d'Etat obtenus directement. En vertu de cette autorisation, les banques de Réserve Fédérale ont parfois acheté des certificats spéciaux à un jour, qui leur ont été rachetés le lendemain dans les conditions prévues; elles ont surtout acheté de ces certificats en juin, septembre et novembre 1942, le plus gros achat de l'année ayant atteint 422 millions de dollars le 30 novembre 1942.

Le tableau montre qu'en 1941, conformément à leur politique modératrice, les banques de Réserve Fédérale sont à peine intervenues sur le marché, permettant aux retraits de fonds d'affecter directement les réserves des « member banks » (elles ont même accentué l'effet des retraits de fonds sur l'excédent des réserves en relevant le 1^{er} novembre le pourcentage de réserve requise).

Etats-Unis : Banques de Réserve Fédérale.
Mouvement des principaux postes.

Mouvements trimestriels	Actifs			Passifs			Fonds en circulation ³⁾
	Augmentations (+) ou diminutions (-) du portefeuille de fonds d'Etat			Augmentations (+) ou diminutions (-)			
	à long terme ¹⁾	à court terme ²⁾	total	Total des réserves des « member banks »	Excédent des réserves des « member banks »	Billets de la Réserve Fédérale en circulation	
	Millions de dollars						
1941 Janvier-Mars . . .	—	—	—	— 655	— 839	+ 223	+ 192
Avril-Juin . . .	—	—	—	— 320	— 566	+ 578	+ 688
Juillet-Septembre . . .	—	—	—	+ 176	— 41	+ 497	+ 551
Octobre-Décembre . . .	+ 60	+ 10	+ 70	+ 777	-2.084	+ 957	+ 997
1942 Janvier-Mars . . .	—	— 10	— 10	+ 125	— 12	+ 449	+ 406
Avril-Juin . . .	+ 92	+ 309	+ 401	— 270	— 711	+ 723	+ 817
Juillet-Septembre . . .	+ 71	+ 852	+ 922	— 713	— 672	+1.270	+1.320
Octobre-Décembre . . .	+1.732	+ 890	+2.622	+1.525	+ 298	+1.502	+1.707
1943 Janvier-Mars . . .	-1.155	+ 885	— 270	— 358	— 470	+ 561	+ 840
Avril-Juin . . .	— 688	+1.971	+1.283	— 674	— 306	+1.104	+1.171
Juillet-Septembre ⁴⁾ . . .	— 74	+2.076	+2.002	+ 402	+ 681	+1.266	+1.293
Total à la fin de 1942 . . .	4.138	2.051	6.189	13.117	1.988	12.082	15.410

1) Obligations du Trésor (directes et garanties) et billets du Trésor.

2) Certificats du Trésor et bons du Trésor.

3) Le total des fonds en circulation comprend également, en plus de son poste principal, billets de la Réserve Fédérale, des monnaies du Trésor, c'est-à-dire principalement des monnaies d'argent et des monnaies d'appoint.

4) Jusqu'au 22 septembre.

L'entrée des Etats-Unis dans la guerre a modifié la situation, mais aucun changement considérable n'est intervenu avant le deuxième trimestre de 1942, lorsqu'il a été acheté pour 300 millions de dollars, en chiffres ronds, de valeurs à court terme, puis pour 850 millions pendant le troisième trimestre et pour

près de 900 millions pendant le quatrième trimestre; les achats de fonds d'Etat à long terme (obligations et billets) ont été relativement moins importants jusqu'au dernier trimestre de l'année; à ce moment, il en a été acheté pour 1,7 milliard, ce qui a porté à 2,6 milliards le total des achats pendant ce trimestre. Mais le montant des billets de la Réserve Fédérale (et autre monnaie en circulation) a considérablement augmenté, spécialement pendant le second semestre de 1942, et c'est seulement pendant le dernier trimestre de l'année que l'excédent des réserves des «member banks» a quelque peu augmenté.

Pendant le premier semestre de 1943, les banques de Réserve ont été en mesure de se défaire des valeurs à long terme qu'elles avaient achetées pendant le dernier trimestre de 1942, mais elles ont acheté pour quelque 2,9 milliards de dollars de papier à court terme, ajoutant ainsi de nouveau 1 milliard net à leurs portefeuilles de fonds de l'Etat fédéral, qui atteignaient 7,2 milliards en juin 1943. L'excédent des réserves des «member banks» a néanmoins diminué de nouveau de 800 millions pendant le semestre et n'atteignait plus que 1,2 milliard en juin 1943, l'excédent des réserves à New-York et à Chicago ayant pratiquement cessé d'exister.

Le fait que les «member banks» de New-York ne détiennent plus de réserves de caisse appréciables en plus de la réserve légale ne signifie pas, bien entendu, que ces banques n'ont plus de réserves liquides. Elles ont, au contraire, constitué de fortes réserves secondaires de bons du Trésor, qui, comme il a déjà été dit, équivalent pratiquement, depuis août 1942, à du numéraire. En outre, les premiers certificats de dette ayant été émis en avril 1942, une importante réserve de ces titres, ayant au maximum un an à courir, a de même constitué une partie des disponibilités des banques.

Etats-Unis: «Member banks»
de New-York.

Moyennes mensuelles	Excédent des réserves	Bons du Trésor	Certificats de dette
1941 Mars	3.203	227	—
Juin	2.238	592	—
Septembre	1.834	495	—
Décembre	969	365	—
1942 Mars	962	334	—
Juin	556	391	297
Septembre	302	735	962
Décembre	416	1.737	1.476
1943 Mars	96	1.814	1.966
Juin	22	2.092	2.539

Malgré la situation créée par la guerre, l'augmentation de la monnaie en circulation et des dépôts en banque et le vaste programme d'emprunt de l'Etat, les taux d'intérêt ont peu varié pendant la période examinée. Le rendement du court terme s'est quelque peu raffermi depuis 1941, tout en restant très bas; les réductions des taux de quelques banques de Réserve Fédérale et la fixation du nouveau taux pour l'achat de bons du Trésor (ainsi que l'arrangement concernant leur revente ultérieure) n'ont pas constitué des

offensives en faveur d'une monnaie à meilleur marché, mais plutôt des mouvements de défense contre la tendance à la hausse des taux du marché. Le taux des bons du Trésor à trois mois, qui domine le marché du court terme, est passé d'une moyenne de 0,014 % en 1940 à 0,103 % en 1941 et 0,326 % en 1942; le taux d'achat de la Réserve Fédérale a effectivement empêché le mouvement de hausse de dépasser 0,375 % pendant le premier semestre de 1943.

En ce qui concerne les taux des emprunts des banques privées, une étude entreprise par le Conseil de Réserve Fédérale au printemps de 1942 a montré que, si le taux moyen était à 3½ % tant pour les emprunts de guerre que pour les autres emprunts, les gros emprunteurs (possédant plus de 5 millions de dollars) ont payé en moyenne un tiers seulement des taux payés par les petits emprunteurs (possédant 50.000 dollars au maximum), soit 1,8 % contre 5,5 %. Les différences régionales apparentes proviennent dans une large mesure des différences d'importance et de catégorie des entreprises qui empruntent. Il semble cependant qu'on puisse constater un fléchissement relatif des taux dans le Middle-West. De cette étude, il ressort que, malgré la persistance de la politique de monnaie à bon marché, les taux les plus courants ont été en 1942 très semblables à ceux de 1936; mais pour des raisons qui tiennent à la manière dont les renseignements ont été rassemblés, il semble probable que les taux ont en réalité légèrement baissé pendant cette période. Depuis le printemps de 1942, on constate des signes de raffermissement: le taux moyen des avances commerciales des banques à New-York City est passé du minimum de 1,85 % en mars 1942 à 2,70 % en juin 1943.

Sur le marché du long terme, le taux moyen pour les obligations du Trésor exemptes d'impôt (à échéance de plus de douze ans), qui était tombé

**Etats-Unis: Emissions d'obligations
du Trésor.**

Date d'émission	Taux d'intérêt %	Années à courir	Emission dans le public	
			Emis dans le public	Souscription dans le public en argent frais
Millions de dollars				
1941 Mars	2½	11-13	530	6.140
Juin	2½	15-17	660	8.270
Octobre	2½	26-31	1.310	10.450
Décembre	2	10-14	530	4.730
» ¹⁾	2½	26-31	1.070	6.980
1942 Février	2¼	10-13	1.510	4.700
Mai ²⁾	2½	20-25	880	880
»	2	7-9	1.290	3.280
Juillet	2	7-9	2.100	3.850
Août ²⁾	2½	20-25	1.240	1.240
Octobre	2	7-9	1.960	1.960
Décembre ²⁾	2½	21-26	2.830	2.830
»	1¾	5	3.060	3.360
1943 Avril ²⁾	2½	21-26	3.760	3.760
»	2	7-9	4.930	12.760

¹⁾ Nouvelle tranche de l'émission d'octobre.
²⁾ Emission non destinée aux banques.

de 2,21 % en 1940 à 1,95 % en 1941, est remonté à 2,02 % en 1942. Mais rien ne donne mieux la mesure de la tendance des taux du long terme que les conditions des récentes émissions, en argent frais, d'obligations du Trésor soumises à l'impôt. Avant décembre 1941, le taux d'intérêt de ces obligations avait été maintenu à 2½ % et les échéances prolongées. On avait tenté, pour améliorer les conditions d'emprunt,

au début de décembre 1941 (avant l'ouverture des hostilités dans le Pacifique) de faire une émission à 2%, remboursable en 10—14 ans; mais ce taux n'a été maintenu dans la suite que pour les émissions remboursables en 7—9 ans. Pour les émissions à plus longue échéance, il a été payé 2½%. Les souscriptions du public en argent frais ont largement dépassé en 1941, mais moins en 1942, le total des montants émis. Il semble qu'il y ait eu à cela trois raisons principales: a) les emprunts étaient beaucoup plus considérables; b) les prix en étaient tels qu'une prompte revente était peu avantageuse, ces emprunts n'ont donc pas attiré les capitaux de spéculation; enfin c) le montant des émissions n'a pas été spécifiquement limité dans certains cas (celui des obligations 2½% émises en mai 1942, par exemple) et toutes les souscriptions ont alors reçu satisfaction. Lors d'une émission dont pouvaient profiter les banques faite en avril 1943, l'excédent des souscriptions a atteint un niveau record.

Une association pour le Contrôle financier a été instituée au Japon, en mai 1942, et chargée de collaborer étroitement avec la Banque du Japon et le ministère des finances à l'élaboration de plans pour couvrir les besoins financiers de l'Etat et à leur exécution. L'association fixe les montants que les diverses institutions doivent « épargner » au cours de chaque trimestre de l'année et le montant d'obligations d'Etat qu'elles doivent souscrire. Les plans sont établis d'après les évaluations du revenu national, dont les principaux éléments sont résumés dans le tableau. Ainsi, en 1942—43, un plan a été établi pour l'obtention de 7 milliards de yen par l'impôt, alors que 23 milliards (emprunts directs de l'Etat plus placements) devaient être couverts par l'épargne. En fait, les recettes fiscales et autres recettes du Trésor ont produit 6.570 millions en 1942—43, et, d'après des chiffres publiés, le montant « épargné » a atteint 23.460 millions.

Ces chiffres, qui s'appliquent à la « formation de capital financier », sont reproduits dans le premier tableau de la page suivante en même temps que les contingents fixés pour couvrir les 27 milliards de yen

Japon: Revenu national — répartition¹⁾.

Chiffres des exercices financiers (clos en mars)	Besoins de l'Etat			Place-ments en capital ⁴⁾	Con-somma-tion privée	Total
	Recettes fiscales et autres ²⁾	Em-prunts ³⁾	Total			
	Milliards de yen					
1941—42 . . .	5	13	18	5	17	40
1942—43 . . .	7	17	24	6	15	45
1943—44 . . .	10	21	31	6	13	50

1) On ignore suivant quelle méthode le revenu national est calculé et les chiffres ne peuvent probablement pas être directement comparés à ceux des pays occidentaux.

2) Ce poste correspond approximativement au budget ordinaire des 13 ministères, qui est, toutefois, en partie couvert par l'emprunt.

3) Ces chiffres représentent le total des dépenses de guerre, réparties entre quelque 49 budgets spéciaux et principalement couvertes par l'emprunt.

4) Pour le renforcement de l'économie de guerre, et couverts par l'emprunt.

Japon: « Epargne »¹⁾.

Exercices financiers clos en mars	1942-43	1943-44
	Milliards de yen	
Par l'intermédiaire des institutions:		
Dépôts des banques	9,21	10,3
Dépôts de la caisse d'épargne postale	3,35	4,2
Coopératives de crédit	2,31	2,7
Autres institutions	2,87	3,5
Total	17,74	20,7
Achats de titres par les particuliers	5,72²⁾	6,3
Total de l'« épargne »	23,46	27,0

¹⁾ Formation de capital financier (non compris la Banque du Japon).
²⁾ Assurance postale sur la vie: Yen 540 millions; fonds de retraite postal: Yen 29 millions; sociétés de trust: Yen 55 millions; compagnies d'assurances: Yen 1,27 milliard et sociétés financières: Yen 22 millions.

considérés nécessaires en 1943-44. Pour le premier semestre de l'exercice financier, c'est-à-dire d'avril à septembre 1943, le total de l'« épargne » a été évalué à 13.750 millions de yen.

Les prévisions budgétaires pour 1943-44 fixent les dépenses à 40.280 millions de yen, mais, sur ce total, 4,2 milliards représentent des vi- rements entre divers budgets,

et 3,3 milliards de yen des dépenses militaires à couvrir par l'« emprunt » dans les territoires occupés — autrement dit par l'émission de billets de la Banque pour le Développement des Mers du Sud.¹⁾ Les recettes à percevoir au Japon atteignent donc environ 33 milliards de yen (soit un peu plus que le montant indiqué sur le tableau

Japon: Dépenses budgétaires.

Prévisions pour 1943-44	Millions de Yen
Dépenses du budget ordinaire	10.000
premier budget supplémentaire	2.350
deuxième budget supplémentaire	930
Total	13.280
Dépenses militaires	21.000
Total	34.280
« Fonds de réserve » militaire	6.000
Total des dépenses budgétaires	40.280

de la page 317, cette différence provient probablement des deux budgets supplémentaires; un troisième budget supplémentaire, de 620 millions, a été voté en juin et un quatrième, de 129 millions, en novembre 1943).

Rien ne met mieux en lumière l'accumulation des déficits budgétaires depuis le début de l'« incident de Chine » au milieu de 1937 que les émissions de fonds d'Etat depuis cette époque.

Japon: Emprunts publics intérieurs et total de la dette publique.

Chiffres trimestriels	1937	1938	1939	1940	1941	1942	1943
	Millions de yen						
Janvier-Mars	185	932	1.130	1.375	1.603	3.149	3.966
Avril-Juin	7	905	1.103	1.418	2.048	3.837	4.700*
Juillet-Septembre	212	1.112	1.417	1.329	2.170	3.304	3.800*
Octobre-Décembre	1.109	1.401	1.669	2.633	3.271	3.866	
Emis pendant l'année	1.513	4.350	5.319	6.755	9.092	14.156	
Total à la fin de l'année	10.585	14.935	20.254	27.008	36.101	50.256	

* Chiffres provisoires.

¹⁾ Au cours du débat sur le budget, le ministre des finances a déclaré que de nouveau Yen 1,6 milliard serait prélevé dans les territoires occupés par la vente des produits réquisitionnés.

Le total de la dette intérieure est passé de 9 milliards à la fin de 1936 à 50 milliards à la fin de 1942 et a augmenté en 1943 au rythme de plus de 15 milliards par an. Cette vaste augmentation de la dette publique donne de l'intérêt au tableau suivant qui montre les principaux détenteurs des fonds d'Etat et indique comment les nouvelles émissions ont été placées.

Japon: Principaux détenteurs de fonds d'Etat.

Chiffres annuels	Banque du Japon	Autres institutions					Total pour les institutions	Autres souscripteurs ²⁾	Total
		Autres banques spéciales	Banques privées	Bureau de dépôt au Trésor ¹⁾	Caisses d'épargne	Total			
Millions de yen									
Total à la fin de l'année									
1936	829	323	2.561	1.910	1.016	5.810	6.639	2.433	9.072
1937	1.387	342	2.500	2.248	1.145	6.235	7.622	2.963	10.585
1938	1.841	708	3.634	3.177	1.424	8.943	10.784	4.151	14.935
1939	2.417	1.082	4.618	4.674	1.873	12.247	14.664	5.590	20.254
1940	3.949	1.084	5.957	6.465	2.593	16.089	20.038	6.970	27.008
1941	5.340	1.634	7.944	8.129	3.307	21.014	26.354	9.747	36.101
1942	5.842	2.143	11.329	11.251	4.712	29.435	36.277	14.979	50.256
Augmentation pendant l'année									
1937	558	19	(-61)	338	129	425	983	530	1.513
1938	454	366	1.134	929	279	2.708	3.162	1.188	4.350
1939	576	374	984	1.497	449	3.304	3.880	1.439	5.319
1940	1.532	2	1.339	1.791	710	3.842	5.374	1.380	6.754
1941	1.391	550	1.987	1.664	724	4.925	6.316	2.777	9.093
1942	502	509	3.385	3.122	1.405	8.421	8.923	5.232	14.155
Augmentation totale 1937-42	6.013	1.820	8.768	9.341	3.696	23.625	28.638	12.546	41.184
Pourcentage de l'emprunt pris par les divers souscripteurs									
1937	36,9	1,3	—	22,3	8,5	28,1	65,0	35,0	100
1938	10,4	8,4	26,1	21,4	6,4	62,3	72,7	27,3	100
1939	10,8	7,0	18,5	28,2	8,4	62,1	72,9	27,1	100
1940	22,7	0	19,8	26,5	10,5	56,9	79,6	20,4	100
1941	15,3	6,0	21,9	18,3	8,0	54,2	69,5	30,5	100
1942	3,5	3,6	23,9	22,1	9,9	59,5	63,0	37,0	100
Moyenne pour la période 1937-42	12,2	4,4	21,3	22,7	9,0	57,4	69,6	30,4	100

¹⁾ Organisme qui reçoit et place les dépôts de la Caisse d'épargne postale.

²⁾ Y compris les sociétés de trust et les compagnies d'assurances, qui en détenaient ensemble pour environ 1.130 millions à la fin de 1939 et pour lesquelles on ne dispose pas de chiffres plus récents.

Pendant la période de six années en question, environ 70% des émissions ont été placés auprès des diverses institutions mentionnées (et d'autres montants auprès des compagnies d'assurances et des sociétés de trust); la Banque du Japon a souscrit 12 à 13% du total des émissions.

L'Etat japonais a emprunté presque exclusivement sous la forme d'obligations 3 1/2% remboursables en 11—17 ans. Ces obligations sont souscrites tout d'abord par la Banque du Japon, qui les vend aux autres souscripteurs. L'évolution du bilan de la banque dépend donc surtout de la proportion des obligations émises qui ne sont pas absorbées par le public, mais restent dans le portefeuille de la banque.

Banque du Japon¹⁾.

Chiffres de fin de mois*	Actifs				Total du bilan	Passifs			
	Or et devises étrangers • 2)	Effets escomptés et avances	Fonds d'Etat 3)	Comptes des agences		Billets en circulation	Dépôts du Trésor	Dépôts garantis 4)	Comptes courants
Millions de yen									
1936 Décembre . . .	599	745	829	34	2.512	1.866	227	—	129
1937 » . . .	853	628	1.387	57	3.039	2.305	303	—	132
1938 » . . .	596	509	1.841	110	3.477	2.755	286	—	131
1939 » . . .	553	1.065	2.417	198	4.725	3.679	547	—	162
1940 » . . .	566	819	3.949	289	6.141	4.777	738	—	229
1941 Mars . . .	593	652	3.572	286	5.623	4.197	938	—	121
Juin . . .	695	575	4.025	322	6.021	4.216	839	170	205
Septembre . . .	572	518	4.119	373	6.086	4.484	877	200	121
Décembre . . .	550	904	5.340	466	7.751	5.979	824	260	186
1942 Mars . . .	546	497	5.018	411	6.855	5.143	881	221	166
Juin . . .	564	373	5.887	492	7.950	5.419	1.298	220	237
Septembre . . .	675	386	5.672	536	8.002	5.370	1.615	245	244
Décembre . . .	566	1.586	5.842	1.001	10.306	7.149	2.045	302	356
1943 Mars . . .	579	1.605	5.641	1.633	10.234	6.568	2.542	264	378
Juin . . .	602	862	7.387	1.777	11.036	7.155	2.525	169	362

¹⁾ Les chiffres de décembre dans la partie supérieure du tableau sont donnés d'après les bilans établis à la fin de l'année. Les chiffres trimestriels pour 1941 et 1942 sont établis d'après les situations hebdomadaires les plus rapprochées de la fin du mois.

²⁾ Ces chiffres figurent sous deux postes, pièces et lingots d'or et comptes des agences à l'étranger, jusqu'à la fin de 1940 et depuis lors sous un seul poste, lingots et comptes à l'étranger.

³⁾ La désignation « fonds d'Etat » figure seulement dans les bilans, mais les situations hebdomadaires emploient l'expression « fonds d'Etat et autres titres ». Le portefeuille d'autres titres doit être très petit.

⁴⁾ Réserves des banques de Chosen et de Taiwan, conservées jusqu'en 1941 sous la forme de billets de la Banque du Japon. Les billets de ces deux banques en circulation atteignaient un total de Yen 1.198 millions à la fin de 1942, contre Yen 994 millions à la fin de 1941. * Chiffres les plus rapprochés de la fin du mois.

En 1941, la Banque du Japon a souscrit pour 1,4 milliard de fonds d'Etat et le montant des billets en circulation a augmenté de 1,2 milliard; en 1942, la banque n'a souscrit que pour 500 millions de fonds d'Etat; mais le montant des billets en circulation a de nouveau augmenté de 1,2 milliard pendant que l'Etat accumulait environ 1,2 milliard en chiffres ronds à son compte. Ce fait s'explique par l'expansion des crédits de la banque centrale principalement aux banques (sur effets escomptés ou sous forme d'avances), pour leur permettre d'acheter leur quote-part de fonds d'Etat; ces achats ont eu une contrepartie importante dans une accumulation plus grande encore des dépôts de l'Etat; ces deux influences ont continué de s'exercer pendant le premier trimestre de 1943. Pendant la période de six années qui s'étend de la fin de 1936 à la fin de 1942, la Banque du Japon a souscrit pour 5 milliards de yen de fonds d'Etat; dans le même temps, le montant des billets en circulation a augmenté de 5,3 milliards (atteignant presque le quadruple de son ancien montant).

L'évolution de la situation des banques privées japonaises ressort du tableau de la page suivante.

En 1942, le portefeuille-titres des banques privées s'est accru de 4,2 milliards et les avances ont augmenté de 2,5 milliards, principalement en faveur

Japon : Dépôts des banques, etc.

Chiffres de fin de mois	Banques privées			Dépôts dans les autres banques 2)	Dépôts de toutes les banques	Dépôts de « trust » 3)	Bureaux de dépôt du Trésor 4)
	Avances	Place- ments	Dépôts 1)				
Millions de yen							
1937 Décembre	7.712	4.645	12.352	3.395	15.747	1.865	3.905
1938 »	8.716	6.123	15.073	4.044	19.117	2.045	4.715
1939 »	11.152	7.791	19.794	5.298	25.092	2.323	6.082
1940 »	13.554	9.624	24.390	6.800	31.190	2.603	8.148
1941 Mars	13.363	10.298	23.739	7.125	30.864	2.710	8.671
Juin	13.727	11.717	26.818	7.703	34.521	2.861	9.260
Septembre	13.817	12.155	26.069	8.044	34.113	2.943	9.813
Décembre	15.143	12.781	29.406	8.395	37.801	3.047	10.169
1942 Mars	15.275	13.645	28.939	8.782	37.721	3.150	11.079
Juin	16.335	14.864	32.800	9.622	42.422	3.280	12.124
Septembre	16.594	15.292	31.926	10.172	42.098	3.406	13.103
Décembre	17.658	16.979	35.738	10.831	46.569	3.518	13.816
1943 Mars	18.446	17.312	36.058	12.072	48.130	3.690	15.155
Mai	19.020	18.108	37.564	11.896	49.460	3.814	

- 1) Sur les Yen 37,6 milliards en mai 1943, il y avait Yen 19,0 milliards de dépôts à terme portant intérêt à 3 %.
- 2) Les banques spéciales (à l'exclusion de la Banque du Japon) représentaient Yen 3.350 millions et les caisses d'épargne Yen 7.480 millions à la fin de 1942.
- 3) Dans les sociétés de trust, qui ont des relations étroites avec les banques privées.
- 4) Dépôts provenant de la Caisse d'épargne postale.

de l'industrie de l'armement; l'augmentation des dépôts n'a été que de 6,3 milliards de yen. Contrairement à l'évolution dans beaucoup d'autres pays, le financement de la guerre par l'Etat n'a pas fortement accru la liquidité du marché et le remboursement des crédits commerciaux; ce trait caractéristique de la situation au Japon est certainement dû dans une large mesure au fait que tous les emprunts publics ont été à long terme alors que les banques ont été appelées à satisfaire les besoins croissants de crédit des industries de guerre. L'étroitesse du marché est ressortie de l'emprunt que les banques ont contracté auprès de la Banque du Japon pour souscrire leur quote-part de titres d'Etat à la fin de 1942. Les banques privées ont maintenu leur position avec près de 80 % de tous les dépôts bancaires du pays.

De nouvelles mesures ont été prises en 1942 dans le cadre du vaste plan de simplification et de rationalisation du système bancaire au Japon; deux fusions remarquables d'anciennes «banques d'affaires» avec des banques de dépôt modernes ont été réalisées; ce sont la fusion de la Banque Mitsui avec la Banque Daischi et celle de la Banque Mitsubishi avec la Banque Daihyaku. Quatre des sept principales banques du Japon survivront à la concentration et un grand nombre des petites et moyennes banques seront absorbées. Un décret du 20 mai 1943 a permis aux banques ordinaires de prendre en dépôt des fonds d'épargne et de procéder à des opérations de « trust », resserrant donc encore les liens entre ces catégories d'opérations et favorisant la concentration du système bancaire. Il est fait mention de la réorganisation de la Yokohama Specie Bank à la page 64.

La Banque pour le financement du temps de guerre a été créée au début de 1942 et chargée du financement vital pour l'effort de guerre mais incompatible avec les fonctions des institutions existantes. Il n'a pas été publié de situations, mais on a fait savoir, en octobre 1942, que la banque avait consenti pour 400 millions de crédits, principalement sans

**Japon: Emission et remboursement
d'emprunts intérieurs.**

Chiffres annuels	Emprunts des autorités locales	Obliga- tions bancaires	Obliga- tions des sociétés in- dustrielles	Total
	Millions de yen			
	Nouvelles émissions*			
1937	252	654	337	1.243
1938	180	845	665	1.690
1939	261	539	1.265	2.065
1940	227	1.391	1.325	2.943
1941	170	1.767	2.105	4.042
1942	299	2.733	2.338	5.370
	Emprunts intérieurs remboursés			
1937	222	206	283	711
1938	147	559	172	878
1939	143	275	191	609
1940	167	256	242	665
1941	148	281	280	709
1942	186	539	357	1.082

* Y compris les remboursements.

garantie; le taux d'intérêt usuel pour les crédits à dix ans a été de 4,8% à 5%. On a évalué à 1,5 milliard de yen les besoins de fonds de la banque pour 1943, dont elle devait obtenir 1 milliard par l'émission d'obligations et 500 millions auprès de la Banque Industrielle ou du Bureau de Dépôt au Trésor; 1,3 milliard devait servir aux avances à la Société Commerciale de Compensation et aux principales industries-clés et 200 millions de yen ont été bloqués pour placements.

Outre les énormes emprunts de l'Etat qu'il a dû absorber, le marché du capital a absorbé un montant croissant d'émissions privées, en particulier des banques et des sociétés industrielles, comme le montre le tableau ci-dessus.

Les taux d'intérêt n'ont pas subi de changements notables. Les obligations d'Etat de 11 à 17 ans portent intérêt à 3½%, et sont émises à 98. Le taux de la banque n'a pas changé, à 3,285% depuis avril 1936; à ce taux également, la banque prête sur la garantie d'obligations d'Etat, c'est-à-dire à un taux inférieur au rendement de ces obligations elles-mêmes. La Banque Centrale du Mandchou a abaissé son taux d'escompte de 4,2 à 4% en avril 1943 (tandis que le prix d'émission des obligations publiques a été relevé de 96 à 98).

Dans un exposé sur les ressources financières servant à couvrir les dépenses de guerre dans l'Introduction du présent Rapport (pages 16 et suivantes), les différentes méthodes employées pour couvrir ces dépenses ont été ordonnées suivant une espèce de «hiérarchie» d'après leur capacité de résistance à l'inflation. Il est assez difficile d'illustrer ces méthodes par des exemples spécifiques, car il n'est pas aisé de définir et encore moins de mesurer directement

l'«épargne proprement dite». Mais on en peut, du moins, donner une évaluation approximative. On connaît le montant total des dépenses publiques pour un grand nombre de pays; on connaît également les montants couverts par les impôts (et autres recettes courantes) et par l'emprunt. De plus, on peut en général trouver dans les statistiques publiées les montants que l'Etat a empruntés aux banques privées et à la banque centrale; on peut donc calculer le montant emprunté «à des souscripteurs autres que les banques».

Le reliquat ainsi obtenu ne donne pas, en temps normal, une mesure même approximative de toute l'épargne proprement dite d'un pays, les opérations de crédit pour le compte de particuliers étant d'une importance considérable; cela est vrai, par exemple, des Etats-Unis même pendant les années 1940 et 1941. Mais dans les pays qui sont en guerre depuis plusieurs années, comme la Grande-Bretagne et l'Allemagne, les opérations de crédit pour le compte de particuliers n'ayant rien de commun avec l'effort de guerre ont pratiquement cessé; on peut considérer que l'augmentation du montant des billets en circulation et des dépôts dans les banques privées équivaut approximativement aux emprunts de l'Etat à la banque centrale et aux banques privées respectivement. (Il est vrai que l'on continue de procéder au remboursement des avances commerciales des banques privées, mais celui-ci est en grande partie compensé par les réserves en espèces plus fortes que détiennent les banques.)

Autrement dit, le total de la «formation de capital financier» est approximativement égal aux emprunts de l'Etat; une évaluation minutieuse de la «formation de capital financier» faite en Allemagne depuis la guerre et reproduite à la page 220 du présent chapitre corrobore cette observation. L'emprunt à des souscripteurs autres que les banques donne donc une évaluation approximative de l'épargne proprement dite en monnaie*. Le tableau de la page suivante donne en détail ces statistiques de la formation de capital financier, classées par ordre hiérarchique, ainsi que les statistiques des recettes fiscales et autres recettes courantes. Des chiffres analogues sont donnés pour la Grande-Bretagne.

Une analyse de ce genre présente de nombreuses difficultés en ce qui concerne tant les méthodes de calcul que les chiffres; il convient donc de faire certaines réserves, dont la note du tableau de la page suivante souligne la nécessité. En ce qui concerne la Grande-Bretagne, par exemple, la contribution du Canada figure comme recette extérieure courante; en ce qui concerne l'Allemagne, le total de 7,7 milliards de reichsmarks de la taxe forfaitaire sur les loyers est groupé avec les recettes intérieures courantes en 1942, bien que, pour des raisons d'ordre technique, environ 4 milliards de cette taxe aient été finalement versés

* Il se peut évidemment qu'une certaine quantité d'épargne proprement dite soit détenue sous forme de dépôts dans les banques privées tant en Grande-Bretagne qu'en Allemagne, mais les chiffres n'en seraient guère affectés au point de ne plus être comparables.

Grande-Bretagne et Allemagne:
Analyse du financement des dépenses publiques en 1940-42.

Ressources servant à couvrir les dépenses publiques	Grande-Bretagne				Allemagne			
	1940	1941	1942	Total 1940-42	1940	1941	1942	Total 1940-42
	Millions de £ sterling				Milliards de RM			
Dépenses couvertes par des res- sources intérieures:								
Recettes fiscales et autres recettes courantes	1.259	1.928	2.343	5.430	29,1	34,1	45,7	108,9
Emprunts en dehors des banques:								
emprunts d'épargne	316	380	353	1.049	—	—	1,0	1,0
autres emprunts (reliquat)	413	644	1.021	2.078	10,6	11,9	11,9	34,4
Total des impôts et des emprunts en de- hors des banques	1.988	2.952	3.717	8.557	39,7	46,0	58,6	144,3
Emprunts aux caisses d'épargne	129	221	238	587	8,9	14,2	20,0	43,1
Total des emprunts en dehors du système bancaire	2.116	3.073	3.955	9.144	48,6	60,2	78,6	187,4
Emprunts aux banques privées à la banque centrale	405	611	345	1.361	8,9	8,9	5,6	22,8
à la banque centrale	62	135	171	368	2,3	5,5	5,0	12,8
Total des emprunts au système bancaire	467	746	516	1.729	11,2	13,8	10,6	35,6
Total des dépenses financées au moyen de ressources intérieures	2.593	3.819	4.471	10.873	59,8	74,0	89,2	223,0
Dépenses financées au moyen de ressources extérieures:								
Recettes courantes	—	—	225	225	5,5	13,0	21,7	40,2
Emprunts	756	797	632	2.185	1,5	6,0	7,0	14,5
Total des dépenses financées au moyen de ressources extérieures	756	797	857	2.410	7,0	19,0	28,7	54,7
Total des dépenses	3.339	4.616	5.328	13.283	66,8	93,0	117,9	277,7
	1940	1941	1942	Moyenne 1940-42	1940	1941	1942	Moyenne 1940-42
Pourcentage des dépenses financées au moyen de ressources intérieures:	Pourcentages							
Recettes fiscales et autres recettes inté- rieures courantes	48,7	47,9	52,4	49,9	48,7	46,1	51,3	48,9
Emprunts en dehors des banques:								
emprunts d'épargne	12,2	9,9	7,9	9,6	—	—	1,1	0,4
autres emprunts (reliquat)	16,0	16,9	22,8	19,1	17,7	16,1	13,3	15,4
Total des impôts et des emprunts en dehors des banques	76,9	74,7	83,1	78,7	66,4	62,2	65,7	64,7
Emprunts aux caisses d'épargne	5,0	5,8	5,3	5,4	14,9	19,2	22,4	19,3
Total des emprunts en dehors du système bancaire	81,9	80,5	88,5	84,1	81,3	81,4	88,1	84,0
Emprunts aux banques privées	15,7	16,0	7,7	12,5	14,9	11,2	6,3	10,2
à la banque centrale	2,4	3,5	3,8	3,4	3,8	7,4	5,6	5,8
Total des emprunts au système bancaire	18,1	19,5	11,5	15,9	18,7	18,6	11,9	16,0
Total des dépenses financées au moyen de ressources intérieures	100	100	100	100	100	100	100	100

Ces statistiques combinent les données concernant le financement des dépenses publiques et la formation de capital financier; bien que la comparaison porte particulièrement sur l'origine des ressources intérieures servant à financer les dépenses, les ressources extérieures ont été ajoutées pour donner un aperçu complet. Pour la Grande-Bretagne, les chiffres sont principalement tirés des statistiques données plus haut dans le présent chapitre; de légers ajustements ont été apportés aux chiffres figurant dans l'analyse du Livre blanc sur le budget. Pour rendre possible la comparaison avec l'Allemagne, on a admis que les emprunts de l'Etat à la banque centrale et aux banques privées équivalent aux augmentations du montant de la monnaie en circulation et de tous les dépôts des banques privées respectivement. Les dépôts des caisses d'épargne et les emprunts d'épargne sont tirés du Résumé statistique de la Banque d'Angleterre. Les chiffres des «autres emprunts» intérieurs représentent le solde et comprennent par conséquent des erreurs et omissions. Les recettes extérieures courantes en 1942 représentent la contribution canadienne, et les emprunts extérieurs correspondent au désinvestissement à l'étranger; bien que la contribution canadienne ait des effets analogues au «prêt-bail» des Etats-Unis (qui n'est pas compris), il semble qu'il convienne de l'inclure pour permettre la comparaison avec les années précédentes (alors que les paiements au Canada étaient compris dans les désinvestissements à l'étranger). Les chiffres allemands sont tirés des statistiques données plus haut dans ce chapitre et comprennent les évaluations faites par le Dr Keiser sur la formation de capital financier. Aux ressources intérieures connues autres que celles provenant des banques (compagnies d'assurances, marché, etc.), on a ajouté le reliquat, ou ressources «inconnues», qui peuvent, toutefois, être en partie constituées par des ressources étrangères, comme le fait observer le Dr Keiser; mais cette addition ne représente que 3 1/2% du total des emprunts intérieurs et n'affecte guère les pourcentages calculés sur ce total. Les recettes intérieures courantes sont tirées du tableau de la page 211 de ce chapitre; la totalité des RM 7,7 milliards de la taxe sur les loyers a été comprise dans les recettes fiscales de 1942 (bien qu'une certaine partie de ce montant provienne d'emprunts privés) et les RM 4 milliards

au Trésor en janvier 1943 et qu'une certaine fraction des fonds ait été effectivement payée au moyen d'emprunts privés. Malgré ces difficultés et les légères erreurs inhérentes aux chiffres utilisés, l'analyse, dans ses grandes lignes, donne une image assez exacte de l'évolution jusqu'à la fin de 1942.

Le tableau complète la comparaison générale faite dans l'Introduction en mettant en lumière certaines caractéristiques intéressantes du financement de la guerre dans les deux pays.

Pendant les trois années 1940—42, un peu moins d'un cinquième du total des dépenses publiques a été « financé avec des ressources extérieures » tant en Allemagne qu'en Grande-Bretagne — mais sans tenir compte de l'aide « prêt-bail » reçue par la Grande-Bretagne ni des réquisitions et autres contributions imposées par l'Allemagne en U. R. S. S.

En ce qui concerne les dépenses « financées au moyen de ressources intérieures », le tableau met en évidence une différence considérable des méthodes de financement: en Allemagne, l'Etat n'a pas émis de titres spéciaux pour les « petits épargnants », en raison du financement « silencieux » par les banques et autres institutions — le milliard de reichsmarks qui figure sous cette rubrique dans le tableau, pour 1942, représente le volume de l'« épargne de fer », forme d'emprunt allemand qui ressemble le plus à une émission d'épargne; en Grande-Bretagne, au contraire, les titres d'épargne ont couvert près de 10% des dépenses publiques financées au moyen de ressources intérieures. Les dépôts d'épargne ordinaires représentent une ressource pour le financement des dépenses publiques trois à quatre fois plus importante en Allemagne qu'en Grande-Bretagne. Or, comme ces dépôts sont faits pour des périodes d'un an au maximum, les fonds ne sont pas immobilisés comme ils le sont par la souscription à un titre spécial d'épargne; les dépôts d'épargne qui peuvent être retirés contribuent donc à « déconsolider » la dette publique à long terme. Toute la « petite épargne » prise ensemble (dépôts d'épargne et titres d'épargne) a couvert 15% du total financé au moyen de ressources intérieures en Grande-Bretagne et près de 20% en Allemagne; pour les « souscripteurs autres que les banques », c'est-à-dire les compagnies d'assurances, autres institutions et particuliers, les pourcentages sont approximativement intervertis: 15% en Allemagne et 21% en Grande-Bretagne.

payés seulement dans la première quinzaine de janvier 1943 ont été déduits du total des emprunts et des emprunts aux banques privées. Les recettes extérieures courantes représentent les frais d'occupation (donnés à la page 211) plus la Reichskreditkasse (page 212); l'emprunt extérieur s'applique à la « Verrechnungskasse » (page 220). Le total des dépenses correspond au tableau de la page 211.

En ce qui concerne la possibilité de comparer les chiffres, il convient de noter que les « emprunts aux banques privées » pour la Grande-Bretagne représentent l'augmentation de tous les dépôts des banques privées (à laquelle les « clearing banks » participent pour un peu plus de 80%); pour l'Allemagne, les chiffres sont ceux de l'augmentation de tous les comptes de « virement » dans les banques, caisses d'épargne et comptes de chèques postaux, etc. Le poste « emprunts aux caisses d'épargne » en Grande-Bretagne est l'augmentation des dépôts dans les caisses d'épargne, à la caisse d'épargne postale et dans les « trustee savings banks »; pour l'Allemagne, ce terme s'applique à tous les dépôts d'épargne du pays, qu'ils soient ou non dans les caisses d'épargne.

Pour les raisons déjà mentionnées, il n'est pas possible de donner une analyse du financement des dépenses publiques aux *Etats-Unis* sous la même forme que pour la Grande-Bretagne et l'Allemagne; mais des statistiques sont régulièrement publiées en ce qui concerne les principaux détenteurs de fonds d'Etat aux *Etats-Unis*, et ces chiffres peuvent être combinés avec ceux du budget comme le montre le tableau suivant.

Etats-Unis: Analyse du financement des dépenses publiques en 1940-42.

Ressources servant à couvrir les dépenses publiques	1940	1941	1942	Total 1940-42	1940	1941	1942	Moyenne 1940-42
	Millions de dollars				Pourcentages			
Fonds d'Etat souscrits par les Banques de Réserve Fédérale	(-300)	70	3.935	3.705	(-3,1)	0,3	7,0	4,4
toutes les banques privées	1.465	4.030	19.550	25.045	15,1	21,2	34,9	29,5
Total	1.165	4.100	23.485	28.750	12,0	21,5	41,9	33,9
Autres souscripteurs	2.128	9.308	24.398	35.774	22,1	48,9	43,4	42,2
Total des emprunts publics	3.293	13.408	47.823	64.524	34,1	70,4	85,3	76,1
Recettes fiscales et recettes intérieures courantes	5.835	8.848	16.403	31.086	60,4	46,4	29,3	36,7
Mouvement des soldes de l'Etat	531	(-3.205)	(-9.206)	(-10.880)	5,5	(-16,8)	(-14,6)	(-12,8)
Total des dépenses	9.660	19.052	56.020	84.732	100	100	100	100
	Millions de dollars				Pourcentages			
Augmentation annuelle de la monnaie et du crédit								
Monnaie en circulation	1.134	2.428	4.250	7.812	14,9	29,1	19,5	20,6
Dépôts des banques*	6.632	5.904	17.505	30.041	85,1	70,9	80,5	79,4
Total de l'augmentation annuelle	7.796	8.332	21.755	37.853	100	100	100	100

* Toutes les banques, à l'exception des caisses mutuelles d'épargne.

On voit que l'expansion de la monnaie et du crédit au cours de ces trois années a été, avec environ 38 milliards, sensiblement plus élevée que les achats de fonds d'Etat par les banques dans leur ensemble, achats qui ont atteint environ 29 milliards de dollars. Mais pendant cette période de trois années, les *Etats-Unis* n'ont été effectivement en guerre que pendant une année entière. Or, un changement important s'est produit au cours de cette année: en 1940 et 1941, le système bancaire a souscrit 5,3 milliards de fonds d'Etat au total, alors que l'augmentation du montant de la monnaie en circulation et des dépôts bancaires a été de 16 milliards — en d'autres termes, l'expansion de crédit pour compte privé était encore très importante; en 1942, les banques ont acheté pour 23,5 milliards de dollars de titres d'Etat, mais la monnaie en circulation et le crédit n'ont augmenté que de 21,9 milliards — les crédits privés ont donc fait l'objet de remboursements nets au cours de cette année. Pendant les premiers mois de 1943, le mouvement a continué dans ce dernier sens, le système bancaire a pris pour 11,8 milliards de fonds d'Etat, mais le montant de la monnaie et du crédit n'a augmenté que de 9,4 milliards, et il paraît

certain que la formation nette de capital financier est tombée très au-dessous des montants prêtés à l'Etat.

Le tableau de la page ci-contre est assez imparfait, car l'utilisation effective du crédit de la banque centrale aux Etats-Unis a dépassé le montant des fonds d'Etat achetés par les banques de Réserve Fédérale pendant cette période. Les acquisitions d'or et les achats de titres « open market » pendant les années précédentes avaient eu pour effet d'accroître les réserves des « member banks » très au delà du pourcentage légal; il avait été ainsi créé du crédit de banque centrale qui était resté inemployé pendant quelques années. L'utilisation effective de ce crédit antérieurement créé correspond approximativement à la diminution nette de l'excédent des réserves des « member banks ». Le tableau ci-dessous montre que

pendant les deux années 1941 et 1942 le crédit de la Réserve Fédérale nouvellement créé s'est élevé à 4,4 milliards de dollars seulement, mais, pendant la même période, l'utilisation du crédit antérieurement créé a atteint 4,6 milliards, soit au total 9 milliards de dollars. Si, à cette utilisation effective de 9 milliards du crédit de

banque centrale, on ajoute une augmentation du stock d'or de près d'un milliard et divers autres mouvements moins importants, on constate que l'ensemble de ces postes a permis une augmentation de 3,7 milliards des réserves « requises » des « member banks » et une augmentation de 6,7 milliards de dollars de la monnaie en circulation pendant ces deux années. La diminution de l'excédent des réserves, tombé à un peu plus de 1 milliard de dollars au cours de l'été de 1943, a pratiquement épuisé le crédit précédemment créé et les banques privées ont dépendu davantage du crédit de la Banque de Réserve nouvellement créé, c'est-à-dire des achats de titres d'Etat par la Banque de Réserve.

Les emprunts de l'Etat aux banques ont continué en 1942 à un rythme encore élevé aux Etats-Unis; une des raisons en a été la grande rapidité de l'augmentation des dépenses fédérales. Alors que de 1940 à 1942 les dépenses de l'Etat (financées par des ressources intérieures) ont augmenté de 50 % en Allemagne et de 75 % en Grande-Bretagne, elles ont augmenté aux Etats-Unis de 480 %. Mais il ne faut pas oublier que ces chiffres représentent seulement les dépenses du gouvernement central et que les Etats-Unis sont une fédération d'Etats, dont chacun a un budget séparé. Alors qu'en Grande-

Etats-Unis: Utilisation effective du crédit de la Réserve Fédérale.

Chiffres annuels	Précédemment créé	Nouveau	Total
	¹⁾	²⁾	
Millions de dollars			
1940 (douze mois) . . .	(-1.410)	(- 320)	(- 1.730)
1941 » » . . .	2.330	90	2.420
1942 » » . . .	2.300	4.320	6.620
1943 (neuf mois) ³⁾ . . .	90	3.040	3.130

¹⁾ Diminution, ou augmentation (-), de l'excédent des réserves des « member banks ». Les chiffres de cette colonne ont été ajustés pour tenir compte des changements apportés au pourcentage des réserves « requises » en 1941 et 1942; un montant de \$1,2 milliard (auquel on peut évaluer l'effet de ces modifications) a été déduit en 1941 et ajouté en 1942.

²⁾ Ces chiffres comprennent certains postes divers, en plus des achats, ou ventes (-), de titres d'Etat figurant dans le tableau précédent.

³⁾ 1^{er} janvier—22 septembre 1943.

Bretagne et en Allemagne l'ensemble des dépenses des autorités locales n'atteint pas le vingtième des dépenses du gouvernement central¹⁾, aux Etats-Unis la situation est très différente: bien que les dépenses du budget fédéral aient doublé de 1932 à 1939, c'est seulement alors qu'elles ont égalé les dépenses globales des Etats et des autorités locales, et c'est seulement depuis la mise à exécution du programme de défense nationale en 1940 qu'elles les ont définitivement dépassées; bien qu'en 1942 les dépenses des Etats et des autorités locales soient tombées à 14% seulement des dépenses fédérales, leur importance, par rapport au budget central, était encore triple de ce qu'elle est en Allemagne et en Grande-Bretagne.

Etats-Unis: Budgets de l'Etat fédéral, des Etats et des autorités locales.

Chiffres annuels	Dépenses				Recettes				Déficit			
	1939	1940	1941	1942	1939	1940	1941	1942	1939	1940	1941	1942
Milliards de dollars												
Etat Fédéral	8,9	9,7	19,1	56,0	4,9	5,8	8,8	16,4	4,0	3,8	10,2	39,6
Etats et autorités locales	8,9	8,6	8,5	8,0	8,7	9,1	9,5	9,7	0,2	(+0,5)	(+1,0)	(+1,7)
Total	17,8	18,3	27,6	64,0	13,6	14,9	18,3	26,1	4,2	3,4	9,2	37,9

Alors que l'augmentation des dépenses fédérales de 1940 à 1942 a atteint 480%, l'accroissement des dépenses publiques totales (centrales et locales) n'a atteint que 250%. Dans les comptes du gouvernement fédéral, les recettes courantes sont tombées de 60% des dépenses en 1940 à 29% seulement en 1942, mais les recettes totales (centrales et locales) n'ont diminué que de 81% à 41% des dépenses totales.

L'ampleur de l'augmentation de la monnaie et du crédit que les emprunts contractés par l'Etat auprès des banques provoquent dans un pays ne dépend pas seulement du pourcentage des dépenses publiques qui sont financées de cette manière, mais encore de l'importance relative du système bancaire dans ce pays. Comme on l'a vu dans l'Introduction, le système bancaire et monétaire est, comparé au volume des dépenses publiques, proportionnellement double en Grande-Bretagne de ce qu'il est en Allemagne²⁾, de sorte que, le pourcentage des dépenses financées par des emprunts aux banques étant le même dans les

¹⁾ Ce pourcentage résulte, en grande partie, de la guerre; pendant la dernière année complète de guerre, les dépenses de l'Etat en Grande-Bretagne et en Allemagne ont été multipliées par 4 à 5 1/2, et les dépenses des autorités locales comprimées; les dépenses des autorités locales (non compris les fonds hors-budget) ont diminué par rapport aux dépenses du gouvernement central dans les deux pays, passant d'environ 20% en 1938 à environ 4% en 1942.

²⁾ L'importance relative moins grande de la structure bancaire en Allemagne par rapport à la Grande-Bretagne et aux Etats-Unis semble venir de ce que dans ces deux derniers pays le « capital financier » créé en 1914-18 est resté intact après la guerre, tandis qu'il a été détruit en Allemagne par l'inflation d'après-guerre et que le système bancaire a dû y être reconstruit après 1924.

deux pays, l'ampleur de l'augmentation de la monnaie et du crédit doit être double en Allemagne de ce qu'elle est en Grande-Bretagne. Le tableau ci-contre montre que les faits confirment cette déduction: de 1939 à 1942, les dépôts dans les banques ont augmenté d'environ 50% en Grande-Bretagne et plus que doublé en Allemagne.

Augmentation des dépôts dans les banques en 1939—42.

Chiffres en millions d'unités monétaires nationales	Grande-Bretagne	Allemagne	Etats-Unis
	Dépôts dans onze «clearing banks»	Dépôts dans six grandes banques	Dépôts dans les «member banks»
1939 Décembre	2.441	9.684	39.930
1940 »	2.800	13.450	46.007
1941 »	3.329	17.220	51.192
1942 »	3.629	20.488	67.276
Pourcentage d'augmentation de 1939 à 1942	49	112	68

Si, d'autre part, l'augmentation des dépôts dans les banques a été plus grande aux Etats-Unis qu'en Grande-Bretagne, c'est que la proportion des dépenses publiques financées par les banques y a été plus grande et aussi par suite de l'expansion du crédit privé qui a eu lieu aux Etats-Unis en 1940 et 1941.

Le financement des dépenses publiques par le système bancaire pose une question tout à fait vitale pour les banques: dans quelle mesure les actifs des banques sont-ils constitués par des fonds d'Etat? Ce facteur détermine, en effet, leur possibilité de faire des bénéfices et de consentir des crédits à l'économie privée du pays. Les fonds d'Etat détenus directement par les banques privées représentent près de 50% du total des dépôts aux Etats-Unis et plus de 60% en Grande-Bretagne et en Allemagne. Mais le pourcentage augmente plus rapidement aux Etats-Unis que dans les deux autres pays. Si les fonds d'Etat détenus indirectement (sous forme de dépôts à la banque centrale, d'avances au marché de l'argent, etc.) étaient ajoutés, la proportion atteindrait les deux tiers des dépôts aux Etats-Unis et les trois quarts en Grande-Bretagne et en Allemagne. Or, de telles proportions donnent une idée assez

Banques privées: Portefeuilles de fonds d'Etat.

exacte des systèmes bancaires du monde en général; en effet, dans certains pays d'Europe, les fonds d'Etat représentent jusqu'à 80%, ou même 90%, des dépôts dans les banques. On peut mentionner, en passant,

Situation à la fin de 1942	Grande-Bretagne	Allemagne	Etats-Unis
	Onze «clearing banks»	Six grandes banques	Toutes les «member banks»
	Millions d'unités monétaires nationales		
Fonds d'Etat détenus directement			
court terme	1.094	11.348	10.648
long et moyen terme	1.120	1.525	26.897
Total	2.214	12.873	37.546
Total des actifs	3.864	21.940	84.917
Total des dépôts	3.629	20.488	78.277
	Pourcentages		
Pourcentage des fonds d'Etat par rapport aux			
total des actifs	57	59	44
dépôts	61	63	48

que les gros achats de fonds d'Etat par les banques ont eu partout pour effet de réduire fortement le pourcentage du capital et des réserves par rapport aux dépôts. Ce phénomène a provoqué dans un grand nombre de pays une vague d'augmentations du capital des banques, destinées à améliorer le pourcentage des « ressources propres » des banques par rapport à leurs engagements envers le public. Dans certains cas, lorsque ces pourcentages sont fixés par la loi, il a été procédé à une révision des textes législatifs pour éviter l'effet restrictif que ces textes auraient eu sans cela sur les achats de fonds d'Etat par les banques.

Le tableau de la page précédente fait encore ressortir une différence frappante : alors que le papier à court terme représente près de 90% des fonds d'Etat que détiennent les banques allemandes, la proportion du court terme est inférieure à 50% en Angleterre et à 30% aux Etats-Unis. Cette différence est évidente aussi en ce qui concerne le total des emprunts publics dans les trois pays.

Trente-quatre pour-cent du total des emprunts intérieurs pendant les trois années 1940—42 étaient à court terme aux Etats-Unis, 39% en Grande-Bretagne et 54% en Allemagne sans la dette à court terme envers les « Reichskreditkassen » ; le pourcentage allemand a augmenté lentement pendant les trois années, le pourcentage américain plus rapidement ; en Grande-Bretagne, le pourcentage a diminué et n'était plus, en 1942, que de 32%. Un autre mouvement intéressant est l'augmentation jusqu'à 60% en 1942 de la proportion de la dette non négociable dans le total des emprunts en Grande-Bretagne, la moyenne pour les trois années a été de 52%. Aux Etats-Unis, cette moyenne a été de 37% et en Allemagne de 17%. Dans ces deux pays, la proportion a eu tendance à diminuer pendant les trois années, l'émission des valeurs négociables a augmenté en sens inverse.

Les graphiques de la page 332 montrent l'accroissement des dettes du gouvernement central aux Etats-Unis, en Grande-Bretagne et en Allemagne depuis 1910 suivant une échelle conventionnelle (£ 1 = \$ 5 = RM 20) et les proportions du total de la dette à court terme. Ces graphiques sont établis d'après les chiffres de fin d'exercice jusqu'en 1927, et de fin d'année civile à partir de cette année. Bien que le bon du Trésor ait été inventé en Grande-Bretagne dans les années 1870 à 1880, son emploi a été très limité jusqu'en 1914 — avant la dernière guerre, c'est à peine si la dette publique à court terme existait. Pendant la guerre de 1914—18, tous les Etats ont recouru à ce type de titre, et à la fin de la guerre l'endettement à court terme représentait 14% du total de la dette aux Etats-Unis, près de 20% en Grande-Bretagne et 40% en Allemagne. Les années suivantes, il a été procédé à quelques remboursements de la dette à court terme aux Etats-Unis et en Grande-Bretagne ; mais à mesure que la situation s'est aggravée en Allemagne, la proportion a augmenté jusqu'à atteindre, en pratique, 100% en 1923. De

**Analyse des emprunts publics 1940—42
en pourcentages du total des emprunts.**

Etats-Unis ¹⁾	1940	1941	1942	Moyenne 1940—42	1943 Janvier- Juin
non négociables					
long terme	64	34	23	27	29
court terme	—	18	8	10	4
total	64	53	31	37	33
négociables					
long terme	40	42	37	38	27
court terme	(-4)	5	32	24	40
total	36	47	69	63	67
Total des emprunts	100	100	100	100	100
long terme	104	76	60	66	56
court terme	(-4)	24	40	34	44
Grande-Bretagne²⁾	1940	1941	1942	Moyenne 1940—42	1943 Janvier- Juin
non négociables					
long terme	18	34	39	31	43
court terme	20	22	21	21	5
total	37	56	60	52	49
négociables					
long terme	30	30	29	30	37
court terme	33	14	11	18	14
total	63	44	40	48	51
Total des emprunts	100	100	100	100	100
long terme	47	64	68	61	81
court terme	53	36	32	39	19
Allemagne³⁾	1940	1941	1942	Moyenne 1940—42	1943 Janvier- Juin
non négociables					
long terme	25	17	18	20	21
court terme	(-3)	1	(-6)	(-3)	2
total	22	18	12	17	23
négociables					
long terme	24	29	26	26	15
court terme	54	53	62	57	62
total	78	82	88	83	77
Total des emprunts	100	100	100	100	100
long terme	49	46	44	46	36
court terme	51	54	56	54	64

¹⁾ Etats-Unis:

Non négociables: obligations d'épargne et émissions spéciales, etc. (long terme) et certificats d'impôt (court terme).
Négociables: billets du Trésor, obligations du Trésor et titres garantis (long terme), bons du Trésor et certificats de dette (court terme).

²⁾ Grande-Bretagne:

Non négociables: certificats d'épargne, obligations d'épargne, obligations de la Défense nationale et «autres dettes» (long terme), avances des voies et moyens, certificats de dépôt au Trésor et certificats d'impôt (court terme).
Négociables: obligations de la Guerre nationale et autres titres du marché (long terme) et bons du Trésor (court terme).

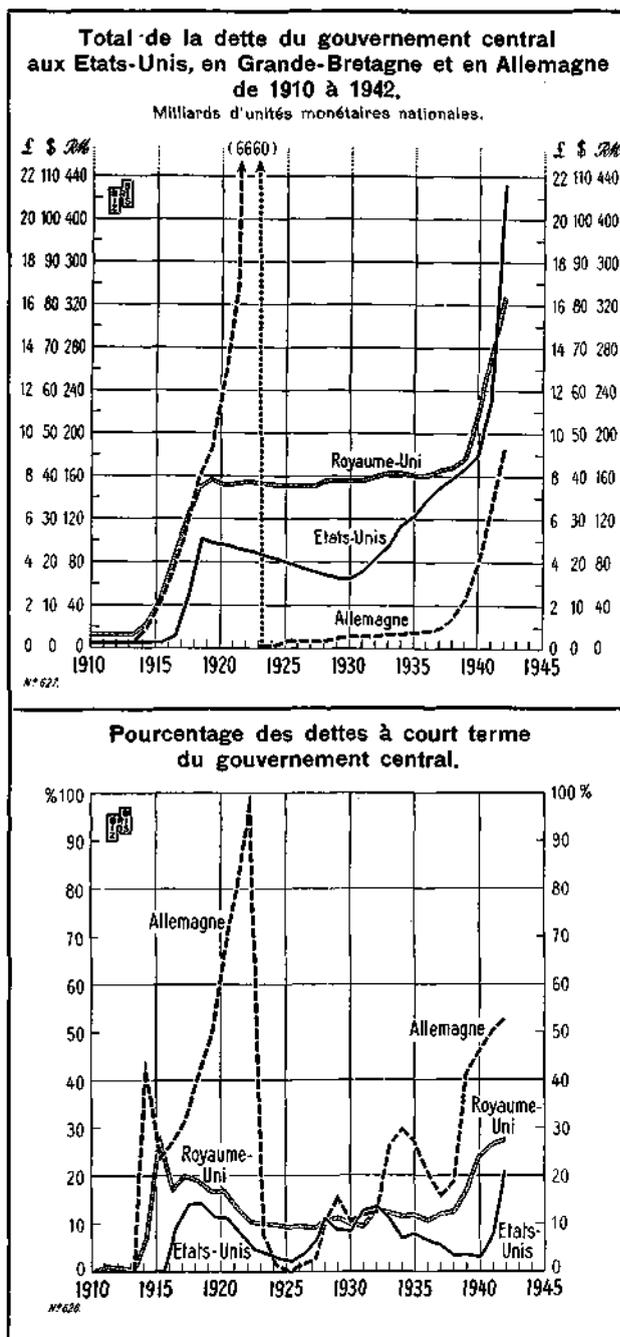
³⁾ Allemagne:

Non négociables: emprunts de liquidité et dépôts au Trésor (long terme), crédits de la Reichsbank et de la Rentenbank et certificats d'impôt (court terme).
Négociables: certificats du Trésor (long terme) et bons du Trésor (court terme).

Il convient de noter que pour l'Allemagne la dette à court terme envers l'administration centrale des Reichskreditkassen n'a pas été comprise, ce qui diminue légèrement le pourcentage du court terme par rapport à la situation de la dette publique. D'autre part, le crédit de la Rentenbank, qui est, par sa nature, un crédit de banque centrale, figure ici parmi les emprunts à court terme, bien qu'il soit classé comme emprunt à long terme dans les états de la dette publique.

nouveau, pendant la guerre actuelle, l'Allemagne a recouru à l'emprunt à court terme plus que les deux autres pays et, à la fin de 1942, plus de 50% de la dette totale, d'après la situation officielle, étaient à court terme.

Quant au total des dettes publiques, son augmentation au cours de la guerre de 1914-18 a dépassé toutes les augmentations antérieures et a atteint 25 milliards de dollars aux Etats-Unis et près de 8 milliards de livres sterling (y compris la « dette de guerre » extérieure, soit environ 1 milliard) en Grande-Bretagne; la dette de l'Allemagne, à 160 milliards de marks en 1919, correspondait approximativement à celle de la Grande-Bretagne (au cours de £1 = Mk 20), mais en 1923 elle avait dépassé 6.600 milliards

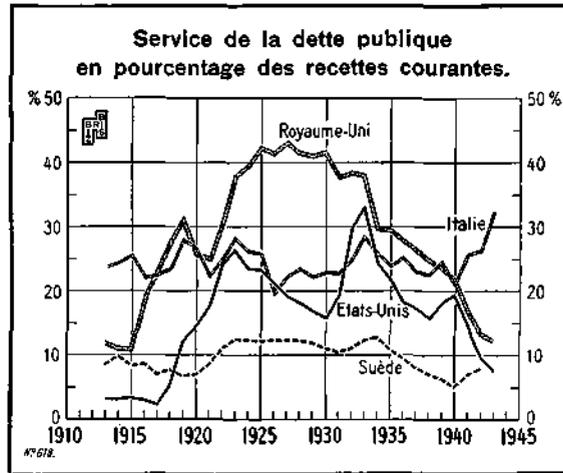


de marks et a été entièrement annulée par l'inflation. En juin 1943, la dette de la Grande-Bretagne s'élevait à 17,7 milliards de livres sterling, celle des Etats-Unis à 140 milliards de dollars et celle de l'Allemagne à 215 milliards de reichsmarks; si, au lieu des cours conventionnels qui ont servi de base au graphique, on prenait les cours de £ 1 = \$ 4 = RM 13, la dette de l'Allemagne serait alors presque égale à la dette de la Grande-Bretagne qui, elle-même, ne représenterait plus que la moitié de celle des Etats-Unis. Par habitant, la dette britannique est encore la plus élevée, mais les autres la rejoignent rapidement.

Combien de temps cela peut-il durer? Quelle est la limite de l'accroissement des dettes publiques? Ces questions ont été posées de plus en plus souvent ces dernières années. La réponse est fonction de nombreux facteurs, dont quelques-uns sont variables. De toute évidence, la confiance dans la monnaie est

un de ces facteurs. Mais si elle existe, la « charge » de la dette, au sens financier du terme, dépend alors du volume de la dette et du taux d'intérêt, d'une part, des prix des marchandises et des autres éléments composant le revenu national, d'autre part. On peut indirectement donner une idée de l'ordre de grandeur de cette charge en comparant le service de la dette publique aux recettes fiscales et autres recettes intérieures courantes.

Ce graphique montre pour les États-Unis, la Grande-Bretagne, la Suède et l'Italie la proportion du service de la dette publique dans les budgets nationaux par rapport aux recettes fiscales et autres recettes intérieures courantes pendant les exercices financiers de 1913 à l'époque actuelle. L'accroissement de la dette publique aux États-Unis depuis 1917 et les taux d'intérêt élevés



après la guerre ont porté la proportion du service de la dette, par rapport aux recettes fiscales, de 3% en 1916 à 26% en 1923; un nouveau maximum a été atteint, à 33%, en 1933 (par suite de la baisse de moitié des recettes fiscales pendant les trois années 1930—32); à partir de cette époque, la proportion est tombée à moins de 10% en 1941—42 et à 8% seulement en 1942—43. Pour la Grande-Bretagne, les paiements aux États-Unis au titre de la dette de guerre, de 1924 à 1931, ont relevé d'environ 4% le pourcentage au-dessus du niveau qu'il aurait autrement atteint; le service de la dette intérieure a atteint son point culminant en 1927 avec 39% des recettes courantes. Une diminution continue a ramené la proportion à un peu plus de 12% en 1942—43, et les prévisions pour 1943—44 sont à peu près au même niveau. Pour la Grande-Bretagne et les États-Unis, la politique de la monnaie à bon marché a eu une action évidente depuis l'année 1930; et le fléchissement ultérieur depuis 1940 est frappant; pendant la guerre, les recettes fiscales ont augmenté plus rapidement que les dettes publiques, les taux d'intérêt restant inchangés. La Suède a été prise comme exemple de pays neutre: la proportion a oscillé aux environs de 8—12% pendant la période antérieure à la guerre; en 1940, elle a été exceptionnellement faible à 5%, mais s'est relevée à 7% et 8% respectivement en 1941 et 1942; en 1942—43, les recettes des entreprises publiques (chemins de fer de l'État, postes et télégraphes, forêts, etc.), comprises dans les recettes du budget ordinaire, couvraient encore plus que les intérêts de la dette nationale (bien qu'à la fin de 1942 la dette ait dépassé pour la première fois la valeur comptable des actifs de l'État).

En Italie, la proportion a varié entre 20 et 30% avant la guerre actuelle: pendant l'exercice clos en juin 1940, le pourcentage est tombé à moins de 21, pour la première fois depuis 1926; il était à 26 en 1940—41 et 1941—42, et les chiffres provisoires pour 1942—43 donnent 32%, sur la base de recettes

effectives normales comprenant les recettes diverses; calculé sur la base des recettes fiscales seules, le pourcentage en 1942—43 a atteint 37 et dépasserait 40 sur la base des prévisions de 1943—44. Pour l'Allemagne, les statistiques budgétaires ne sont pas publiées, mais sur le total de la dette intérieure, soit environ 160 milliards de reichsmarks à l'automne de 1942, un intérêt moyen de 3% porterait le service de la dette à environ 4,8 milliards, soit 12% des recettes fiscales ordinaires et des recettes intérieures courantes, dont le total s'est élevé à 38,7 milliards en 1942—43*. Au Japon, où la dette publique est presque entièrement à long ou moyen terme, le service de la dette absorbe environ un tiers des recettes du budget ordinaire.

Dans tous les pays étudiés, le montant absolu du service de la dette a naturellement augmenté. Si l'on compare l'exercice financier clos en 1943 à l'exercice clos en 1939, le service de la dette a augmenté de 50% en Grande-Bretagne et de 90% aux Etats-Unis, il a doublé en Italie et en Suède, tandis qu'en Allemagne, malgré les conversions et les réductions des taux d'intérêt, il doit avoir quadruplé ou quintuplé puisque le total de la dette est passé de 30 milliards de reichsmarks, chiffre relativement faible, à l'ouverture des hostilités en 1939, à plus de 200 milliards au milieu de 1943.

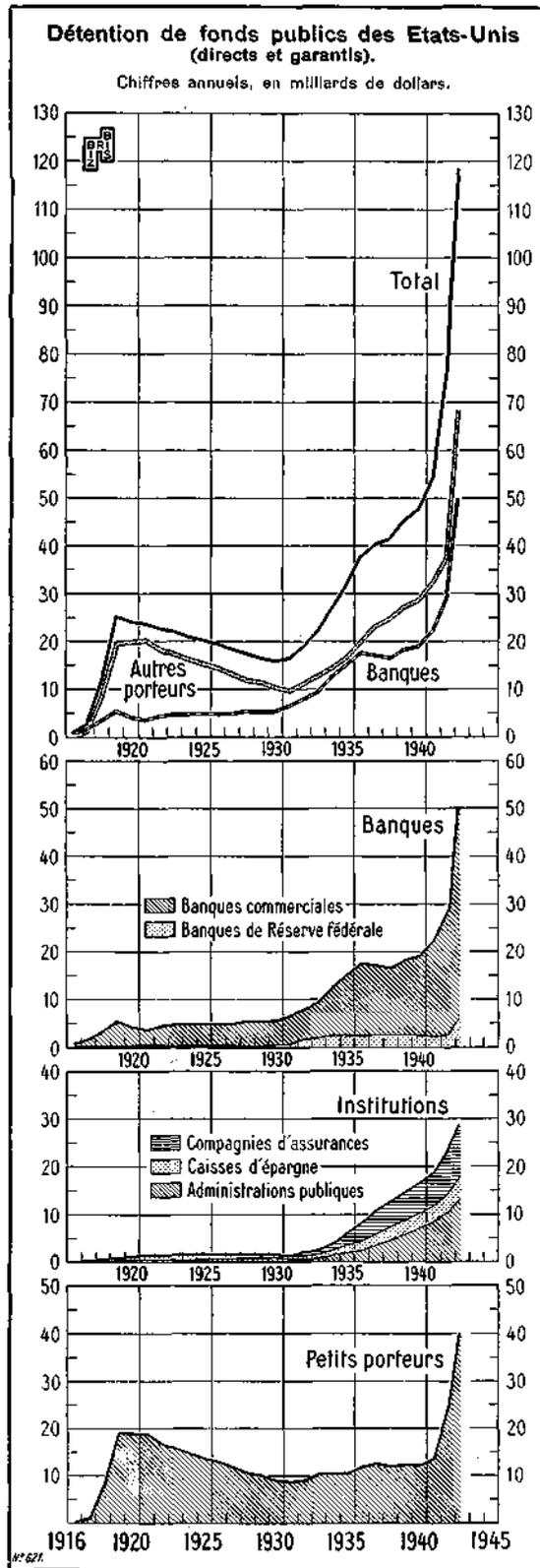
Une autre question est souvent posée: dans quelle mesure les dettes publiques intérieures contractées pendant la guerre seront-elles remboursées après la guerre, et dans quelle mesure ces remboursements résorberont-ils le volume de la monnaie et du crédit en circulation? Là encore, on peut se reporter à l'expérience du passé, bien qu'elle puisse ne pas être probante par suite de l'entrée en jeu de nouveaux facteurs. Un graphique donné à la page 263 du douzième Rapport annuel de la Banque des Règlements Internationaux a montré qu'en Grande-Bretagne le pouvoir d'achat créé pendant la guerre de 1914—18 est resté en circulation après la guerre. On peut objecter que dans ce pays la fraction de la dette publique qui a été remboursée a été très faible, environ 300 millions de livres sterling, soit moins de 5% du total de la dette, pendant les dix années d'après-guerre, et que si les remboursements avaient été poursuivis plus sérieusement une plus grande proportion du pouvoir d'achat créé pendant la guerre aurait pu être résorbée.

Mais à cet égard, la situation de la Grande-Bretagne était très favorable. Aucun autre pays ayant pris part à la guerre de 1914—18 n'a procédé au remboursement de sa dette, sauf les Etats-Unis, dont le budget a accusé un

* Le chiffre des opérations de la «Reichsschuldenkasse», qui, en sa qualité de bureau de l'administration de la dette du Reich, fait le service de la dette du Reich, tant pour l'intérêt que pour l'amortissement, est passé de RM 15 milliards pendant l'exercice financier 1938 à RM 310 milliards pendant l'exercice financier 1942.

excédent pour chacune des onze années de 1920 à 1930. Pendant cette période, le total global des excédents budgétaires s'est élevé à 8.360 millions de dollars (y compris quelque 2 milliards rentrés au titre de l'intérêt et du remboursement des dettes de guerre), et 950 millions ont été prélevés sur les soldes du Trésor; en conséquence, 9.310 millions de dollars de la dette publique intérieure ont pu être remboursés. Mais le montant ainsi remboursé sur une période de onze années représentait à peine les emprunts de guerre d'une année (9.270 millions en 1917-18 et 13.250 millions en 1918-19). De plus, l'incidence de ces remboursements a été très caractéristique: 9.450 millions de dollars ont été remboursés au public (institutions comprises), tandis que le système bancaire, après quelques réalisations en 1920 et 1921, a ajouté 140 millions net à son portefeuille. Par conséquent, dans ce cas également, le pouvoir d'achat créé pendant les hostilités a survécu à la guerre.

Il est intéressant de noter, toutefois, que, tant en Grande-Bretagne qu'aux Etats-Unis, il a été procédé après la guerre à des remboursements considérables de la dette à court terme. Pendant les cinq années 1920-24, 45% de la dette publique à court terme ont été remboursés en Grande-Bretagne et 78% aux Etats-Unis.



**Dette publique en Grande-Bretagne
et aux Etats-Unis de 1919 à 1924.**

Chiffres en fin d'exercices financiers *	Grande-Bretagne			Etats-Unis		
	Court terme	Long terme	Dette totale	Court terme	Long terme	Dette totale
	Millions de £ sterling			Millions de dollars		
1919	1.412	6.023	7.435	3.625	21.957	25.482
1920	1.312	6.517	7.829	2.769	21.529	24.298
1921	1.275	6.299	7.574	2.699	21.277	23.976
1922	1.025	6.629	7.654	1.828	21.136	22.964
1923	810	6.932	7.742	1.032	21.318	22.350
1924	775	6.866	7.641	808	20.443	21.251
Mouvement 1919-24	- 637	+ 843	+ 206	- 2.817	- 1.414	- 4.231

* Grande-Bretagne : 31 mars ; Etats-Unis : 30 juin.

pour retomber à 800 millions six ans après la guerre (1924-25), et rester dès lors et jusqu'à la guerre actuelle au quadruple ou quintuple du chiffre d'avant 1914. Les dépenses budgétaires aux Etats-Unis ont augmenté plus rapidement; inférieures à 750 millions de dollars avant la guerre (1915-16), elles ont atteint vingt-cinq fois ce chiffre, soit plus de 18,5 milliards à la fin de la guerre (1918-19), pour retomber à 3 milliards après la guerre (1923-24) et rester à moins de 4 milliards jusqu'en 1930-31. Pendant la première année de paix (1919-20), les dépenses publiques en Grande-Bretagne ont diminué de près d'un tiers et aux Etats-Unis de près des deux tiers par rapport au maximum atteint pendant la guerre. Mais, dans chaque cas, et en partie en raison de l'accroissement du service de la dette, les dépenses budgétaires se sont maintenues au quadruple, et même plus, de ce qu'elles étaient avant la guerre.

Ces expériences de la dernière guerre et de la période d'après-guerre peuvent ne pas être probantes, en raison des circonstances différentes et des méthodes nouvelles qui ont été mises en œuvre cette fois-ci pour financer la guerre et contrôler les prix. Mais l'expérience prouve néanmoins que se libérer du « poids mort » des dettes et du pouvoir d'achat « immobilisé » n'est certes pas tâche facile. Et c'est en cela que l'histoire de ce passé récent n'est pas sans avoir une signification actuelle.

2. MARCHÉS DES VALEURS.

Le mouvement des cours des actions sur un certain nombre de marchés pour lesquels il existe des indices appropriés ressort des graphiques de la page 338 et du tableau ci-après qui donne un abrégé sommaire des renseignements statistiques sur lesquels les graphiques ont été établis; les indices

L'expérience antérieure vaut d'être notée, également pour les raisons suivantes. Les dépenses budgétaires en Grande-Bretagne sont passées de 200 millions de livres sterling avant la guerre (1913-14) à treize fois plus, soit 2,6 milliards, à la fin de la guerre (1918-19),

originaux utilisés sont ceux qui ont été calculés et publiés officiellement ou officieusement, et le calcul en a été refait sur une base d'avant-guerre (janvier-juin 1939 = 100). Lorsqu'il s'agit de comparaisons internationales, la prudence s'impose, mais les chiffres présentés semblent offrir le maximum de garantie.

Indices des cours des actions.¹⁾

Janvier-Juin 1939 = 100	1927- 1929 cours le plus haut 2)	1937 cours le plus haut	1939 Déc.	1940 Déc.	1941 Déc.	1942				1943	
						Mars	Juin	Sept.	Déc.	Mars	Juin
Bucarest ³⁾	669	115	173	148	290	441	380	442	606	.	.
Paris ⁴⁾	239	116	116	191	353	453	453	508	594	553	521
Budapest	318	214	129	134	327	299	275	303	364	474	486
Prague	154	205	146	253	342	.	375	369	364	381	381
Bruxelles	388	168	84	182	322	271	290	315	339	306	307
Lisbonne	122	112	100	95	121	143	184	228	261	256	234
Milan	134	108	134	151	197	205	184	212	216	224	299
Helsinki	95	122	90	110	155	197	189	198	179	188	198
Oslo	74	112	102	120	158	158	165	179	171	165	171
Berlin	172	112	103	135	144	149	151	150	152	153	153
Amsterdam	225	125	92	127	186	135	146	149	148	164	167
Tokio	112	114	126	105	119	117	123	123	120	119	120
Londres	162	151	93	87	98	94	96	107	116	121	122
Copenhague	99	114	94	94	113	116	121	120	115	116	122
Zurich	122	106	87	82	102	103	102	108	110	110	105
Stockholm	131	106	75	82	97	106	108	113	106	107	106
New-York	296	152	106	96	82	75	76	81	88	104	114
Montréal	216	146	101	77	73	68	69	69	78	87	91

1) Les indices sont groupés d'après le niveau des cours en décembre 1942.

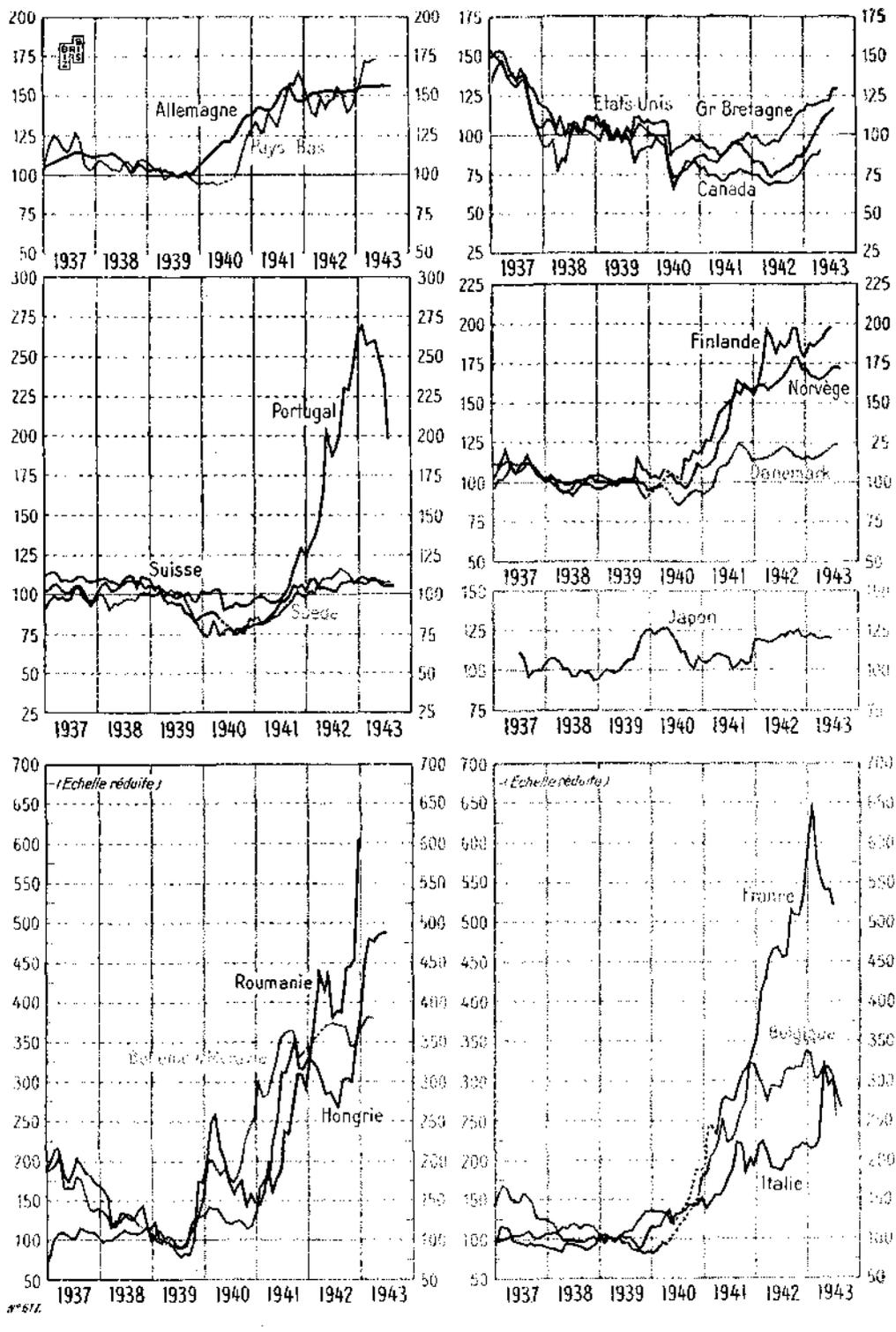
2) Le marché de New-York a atteint son niveau le plus haut en septembre 1929 et la plupart des autres bourses également ont été soutenues de 1927 à 1929 (période pendant laquelle la production et le commerce mondiaux avaient atteint le maximum de toute la période, après le recul enregistré pendant la guerre de 1914-18, et pendant laquelle le capital américain avait afflué vers l'Europe). Comme cette période est très éloignée de la base janvier-juin 1939 et que les calculs, dans certains cas, ont nécessité l'assemblage de divers indices, les chiffres sont donnés uniquement à titre d'indication et leur exactitude absolue ne peut pas être garantie.

3) Aucun indice n'a été publié depuis décembre 1942, mais le «boom» a continué jusque dans les premiers mois de 1943 (voir le tableau de la page 341).

4) Pour la période 1940-41, pendant laquelle la bourse de Paris est restée fermée, l'indice a été établi sur la base des renseignements concernant Lyon.

Sur les seuls marchés de New-York et de Montréal, les actions étaient encore cotées, à la fin de 1942, au-dessous des cours d'avant-guerre — fait étonnant si l'on considère les accroissements sans précédent de production dans les deux pays; mais les impôts étaient élevés et les bénéfices nets n'avaient en général pas augmenté; ils avaient même, en réalité, diminué dans de nombreux cas. Mais, au printemps de 1943, l'indice de New-York est monté jusqu'au niveau de 100-125, que Londres avait déjà atteint pendant l'été de 1942. Les deux indices se sont nettement orientés à la hausse depuis le printemps de 1942 — de mars 1942 à juin 1943 la hausse a été de 30% sur le marché de Londres et d'environ 50% sur celui de New-York; les chiffres d'affaires, qui avaient été exceptionnellement faibles sur les deux marchés, ont à peu près doublé de volume du premier semestre de 1942 au premier semestre de 1943, et les emprunts contractés par les agents de change à New-York ont nettement tendu à augmenter, pour la première fois depuis de nombreuses années.

Indices des actions, janvier-juin 1939 = 100.



La seule autre bourse d'outre-mer comprise dans les graphiques, celle de Tokio, figure aussi dans le groupe 100—125; des mesures sévères de contrôle ont empêché toute hausse (ou baisse) appréciable de l'indice après la fin de 1941. Les bourses japonaises ont été complètement réorganisées, en vertu d'une nouvelle loi de mars 1943. A la place des onze entreprises privées indépendantes des villes principales, les bourses ont vu leur nombre réduit à la suite de fusions et ont, depuis le 1^{er} juillet 1943, fonctionné comme succursales de la Société Boursière Nipponne, société de droit public nouvellement constituée et placée sous le contrôle du ministre des finances. Le gouvernement a nommé les principaux fonctionnaires de cette société et a également souscrit un quart du capital de 200 millions de yen. Toutes les opérations ont été strictement contrôlées afin d'assurer que les achats représentent des placements proprement dits de capital disponible; les cours ont cessé de refléter l'ampleur de l'offre et de la demande mais des « prix équitables » ont été officiellement fixés.

En Europe, les bourses des pays neutres, Zurich et Stockholm, et de la ville occupée de Copenhague, se sont classées également dans les limites 100—125; c'est à peine si un contrôle a été nécessaire pour que les marchés y restent relativement modérés dans leurs cotations.

Un contrôle sévère imposé au printemps de 1942 a maintenu le marché de Berlin aux environs de 150, niveau qu'il avait alors atteint. Pendant l'année, la hausse, survenue presque entièrement pendant le premier semestre, n'a été que de 5%, et le cours le plus haut, atteint en décembre, est resté légèrement au-dessous du cours le plus haut de septembre 1941. Amsterdam, exposée à des influences très semblables, a enregistré des fluctuations d'amplitude plus large aux environs de 150; la raréfaction du matériel pour les opérations avait été sensible dès l'interdiction de négocier les valeurs américaines, imposée en 1940, et, quand les troupes japonaises ont occupé les possessions néerlandaises d'Extrême-Orient au début de 1942, de nombreuses valeurs de premier ordre sur le marché (actions coloniales, de pétrole et de compagnies de navigation) ont pris un caractère spéculatif. Oslo et Helsinki sont restées pendant toute l'année dans la limite 150—200, tout en accusant une tendance irrégulière à la hausse. A Oslo, le ministère du commerce a constitué un comité chargé de contrôler le marché.

Lisbonne s'est distinguée, en 1942, par un « boom » actif caractérisé par une augmentation du chiffre d'affaires qui a porté l'indice d'un niveau inférieur à l'indice 100 d'avant la guerre pendant le printemps et l'été de 1941 à près de 270 en janvier 1943; ce progrès a été dû à l'extrême liquidité du marché de l'argent et à l'accroissement considérable des bénéfices, au moins provisoirement,

dans certains compartiments — les actions des compagnies d'assurances ont vu leur cours multiplié par deux et demi et celles des entreprises de transport par près de neuf, de mai 1941 à janvier 1943. Une réaction, commencée en février, a, toutefois, ramené l'indice général qui a servi de base au graphique à moins de 200 en juillet 1943.

Lisbonne: Indice des actions¹⁾.

Catégorie d'actions	Banques	Assurances	Mines	Transport	Coloniales
1941 Mai ²⁾ . . .	76	189	91	76	73
Décembre . . .	96	280	105	182	103
1942 Décembre . . .	156	425	148	652	253
1943 Janvier . . .	161	484	156	670	273
Juillet . . .	129	477	151	554	182

1) Indice publié par la bourse de Lisbonne sur la base de janvier 1929 = 100. 2) Point le plus bas de l'indice général.

Les autres marchés continentaux d'Europe ont atteint des niveaux même plus élevés et ces indices sont indiqués à une échelle réduite de moitié dans les graphiques. Sur ces marchés, de nombreuses mesures ont été prises pour arrêter la spéculation: les opérations ont été rendues coûteuses et désavantageuses, les hausses journalières des cours ont été limitées et divers autres moyens mis en œuvre; peu de ces mesures ont eu un effet plus qu'éphémère et tous les indices étaient plus élevés en fin d'année. Milan, qui est passée de moins de 150 à plus de 200 en 1941 et a oscillé irrégulièrement entre 180 et 220 en 1942, a, en avril 1943, d'un brusque bond dépassé 300 pour reprendre une partie de son avance les mois suivants. Entre bien d'autres, une mesure de contrôle particulière mérite d'être mentionnée parce qu'elle a réussi à immobiliser tout le marché et à réduire l'activité au minimum. Aux termes d'un décret du 21 novembre 1942, tout acheteur d'actions sur le marché officiel devait placer un montant égal à celui de son achat en certificats du Trésor spéciaux 3% à neuf ans, qu'il ne pouvait ni vendre ni céder jusqu'à leur échéance. Le nombre des transactions sur actions à la bourse de Milan, soit environ 53.000 par jour pendant les six premiers mois de 1942, était déjà bas (moins d'un tiers de celui du premier semestre de 1941), mais, dès la publication du décret du 21 novembre 1942, il est pratiquement tombé à zéro: en onze séances de bourse sur vingt-deux, en décembre, pas une seule action n'a changé de main et pendant tout le mois le mouvement a été inférieur à 2% de ce qu'il avait été le mois précédent. Le peu d'activité qui a subsisté en décembre et les mois suivants a porté en grande partie sur des options, que le décret n'avait pas touchées — et les opérations hors bourse, également non affectées par lui, sont redevenues beaucoup plus actives. En avril 1943, le lien entre les achats d'actions et les achats de fonds d'Etat a été aboli et remplacé

Transactions à la bourse de Milan.

Moyenne quotidienne en:	Nombre d'actions
1942 Septembre . . .	30.950
Octobre . . .	38.400
Novembre . . .	43.480
Décembre . . .	700
1943 Janvier . . .	1.480
Février . . .	1.670
Mars . . .	1.890
Avril . . .	14.950
Mai . . .	23.030
Juin . . .	18.280
Juillet . . .	20.050

par un droit élevé de mutation d'actions qui a eu pour effet de rendre au marché une certaine activité, accompagnée d'une forte hausse.

A Bruxelles, où plusieurs mesures de contrôle ont été prises sur l'initiative des Allemands, la progression n'a pas été forte en 1942, l'indice est resté, avec quelques oscillations, aux environs de 300; pendant l'été de 1943, un brusque recul s'est produit, qui a ramené l'indice à près de 250. A Prague également, où des mesures conformes aux directives allemandes étaient en vigueur, l'indice n'a pas enregistré de forte hausse, mais a oscillé aux environs de 350.

Budapest est tombée pendant le premier semestre de 1942, sous l'influence de diverses mesures de contrôle adoptées jusqu'à cette époque, mais s'est raffermie pendant l'été; puis il s'est produit une hausse impressionnante de 60% en quatre mois, l'indice passant de moins de 300 en octobre 1942 à 480 en février 1943, en même temps, le chiffre d'affaires a augmenté rapidement. Mais le mouvement s'est brusquement arrêté, l'indice étant de peu inférieur à 500, pendant la seconde quinzaine de février, lorsque les prix furent bloqués.

Mais les plus fortes hausses de 1942 ont été celles de Paris et de Bucarest. L'indice de Paris figurant sur le graphique est passé de 350 à 600 et a continué de progresser jusqu'à 650 en janvier 1943; au cours des mois suivants, il s'est produit une réaction qui a ramené l'indice à 520, en juin 1943. Les bourses, en France, ont été réorganisées en vertu d'une loi de février 1942 et un comité de la bourse a été constitué, sous la direction du gouverneur de la Banque de France et comprenant un commissaire du gouvernement. Toutes les catégories d'actions ont participé à la hausse, même les «actions financières» comme celles des banques (qui n'ont qu'à un faible degré le caractère de «valeur réelle») ont atteint environ le quadruple de leurs cours d'avant-guerre, alors que certaines catégories, telles que les actions de matériaux de construction, de textiles et de compagnies de navigation, ont vu leurs cours multipliés

Bourse de Bucarest.

Moyennes mensuelles	Cours mensuels moyens en lei					Indice des actions (Janv.-Juin 1939 = 100)	Chiffre d'affaires en millions de lei
	Banque Nationale	Astra Română	Steaua Română	S T. B.	S. A. R. de telefoane		
1940 Décembre	5.308	780	382	1.090	874	148	61
1941 Décembre	7.913	1.749	849	1.762	1.528	290	129
1942 Décembre	12.588	3.318	1.899	3.284	2.071	606	780
1943 Janvier	15.286	4.642	2.298	4.719	2.472	.	633
Février	16.570	4.153	1.927	4.375	2.077	.	394
Mars	14.100	4.293	2.032	4.427	2.401	.	481
Avril	14.318	4.095	2.113	2.354	2.311	.	262
Mai	13.888	4.013	2.218	2.184	2.391	.	283
Juin	12.857	3.868	2.077	2.109	2.306	.	221

par dix et plus. L'indice de Bucarest a plus que doublé, passant de moins de 300 en décembre 1941 à plus de 600 en décembre 1942; depuis lors, la Banque Nationale de Roumanie n'a publié aucun indice, mais les cours des actions ont continué leur rapide mouvement de hausse en janvier et février 1943, pour le ralentir un peu les mois suivants. Le chiffre d'affaires des actions, dont la moyenne mensuelle a légèrement dépassé 200 millions de lei pendant les dix premiers mois de l'année (à peu près comme en 1941), s'est relevé à 300 millions en novembre et à 750 millions en décembre 1942, pour retomber les mois suivants; toutes les catégories d'actions ont participé à la hausse, principalement les valeurs de pétrole, de mines et de l'industrie lourde. L'indice publié par la Banque Nationale, sur la base de janvier 1926 = 100, avait dépassé 2.000 à la fin de 1942.

Dans ces derniers pays, alors que les cours du marché atteignent de trois à six fois ceux d'avant-guerre, en période de diminution générale de la production et des bénéfices et en dépit de tous les efforts pour établir une réglementation, les bourses reflètent à des degrés divers des mouvements d'inflation (sur lesquels une section précédente de ce chapitre a donné quelques détails). Dans un petit nombre de pays, l'inflation a même été plus loin, mais ou bien le marché des valeurs n'y a pas été rouvert, comme à Agram (Zagreb), ou bien les indices réguliers de la bourse n'y sont pas publiés,

Bourse d'Athènes.

Cours à certaines dates	Valeur nominale	Dernier mois de paix	Réouverture de la bourse	Seconde réouverture de la bourse	Cours de Juin 1943
		Octobre 1940 (moyenne)	Décembre 1940	Décembre 1942	
Drachmes					
Emprunts publics					
a) Obligations intérieures libellées en drachmes					
Indemnité aux réfugiés 8% 1926-28	Dr. 1.000	680	720	5.950	8.350
Emprunt intérieur 5% 1920	Dr. 200	100	110	800	1.100
b) «Certificats-or» extérieurs					
Emprunt du Monopole 4% 1887	Dr. 500	1.650	2.050	27.000	62.000
Emprunt extérieur 5% 1914	Dr. 500	2.150	2.600	35.000	80.500
Emprunt des forces hydrauliques 4% 1925	\$ 1.000	92.200	91.800	1.700.000	3.400.000
Actions					
Banque de Grèce	Dr. 5.000	7.290	7.520	135.000	285.000
Banque Nationale	Dr. 1.000	58.600	58.900	1.900.000	4.150.000
Produits et engrais chimiques	Dr. 100	1.120	1.105	35.000	56.000
Chemins de fer électriques de Grèce	£ 1	790	800	32.000	57.000
Matières colorantes du Pirée	Dr. 100	860	865	28.000	43.000
Héraclès (construction)	Dr. 100	1.060	1.075	35.000	65.500
Atlas (construction)	Dr. 100	150	155	3.500	9.600
Etna (soie artificielle)	Dr. 100	—	685	13.000	37.000

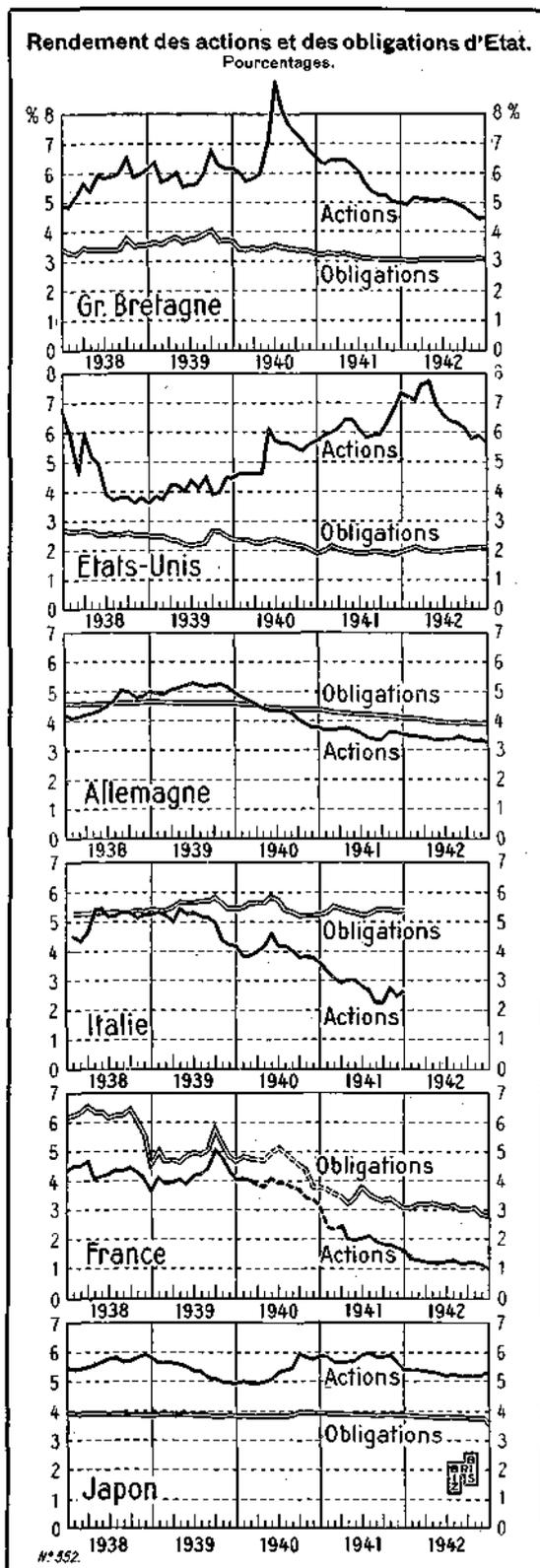
Note: La bourse a été fermée le 28 octobre 1940, lorsque les troupes Italiennes ont envahi la Grèce, mais a été rouverte le 19 décembre 1940. Dès que l'Allemagne a commencé les hostilités, en mars 1941, la bourse a été de nouveau fermée jusqu'au 16 décembre 1942; elle a alors été rouverte à nouveau dans le cadre du plan destiné à enrayer la spéculation et l'inflation, dont il est question aux pages 282 et 283.

comme à Varsovie et à Bratislava (Presbourg). En ce qui concerne le cas extrême que représente Athènes, quelques cours caractéristiques ont été réunis dans le tableau de la page ci-contre.

Vers le milieu de 1943, les emprunts du gouvernement grec libellés en drachmes atteignaient des cours décuples de ceux du temps de paix (dans l'attente évidemment d'une réhabilitation); les «obligations-or» cotaient 30 à 40 fois et les actions 40 à 80 fois leurs cours d'avant-guerre; les actions de la Banque Nationale cotaient 4.000 fois leur valeur nominale. En septembre et en octobre, le marché a été submergé par une nouvelle vague d'inflation: les cours sont remontés violemment et irrégulièrement; les «certificats-or» ont atteint cinquante fois leur valeur d'avant-guerre. La bourse a été fermée de nouveau pendant quelques jours en octobre 1943; pendant ce temps, un décret a été pris aux termes duquel toutes les banques et sociétés par actions ont été tenues de remettre la moitié de leurs portefeuilles-valeurs à l'Etat à titre de «prêt» non productif d'intérêt destiné à fournir les éléments d'une intervention officielle.

Dans le monde entier, le rendement des actions a continué de baisser, les cours étant en hausse continue, alors que les dividendes restaient inchangés ou même diminuaient. Aux Etats-Unis (et au Canada), le rendement moyen est resté supérieur à 5% en 1942 — de même au Japon; à la fin de l'année, le rendement moyen en Grande-Bretagne était tombé à 4½%. Dans tous ces pays, le rendement des actions est resté, comme de coutume, supérieur au rendement des obligations; aux Etats-Unis, la marge anormale de 5,8% en avril 1942 avait été réduite à 3,6% à la fin de l'année.

En Europe continentale, il est maintenant très rare que le rapport soit normal et les actions ont un rendement supérieur à celui des obligations seulement dans les pays neutres tels que la Suède et la Suisse; ailleurs, le rendement des actions est tombé au-dessous, dans certains cas même très au-dessous, du rendement des obligations, ce qui indique une appréciation anormale des valeurs. En Allemagne, le rendement moyen des actions dépassait encore juste 3% à la fin de 1942, mais en Italie il était plus près de 2% et en France de 1%, niveau le plus bas jamais enregistré dans ce pays; et dans maints pays continentaux d'Europe, en Belgique, en Bohême et Moravie, en Hongrie, en Norvège, la situation n'était guère différente de ce qu'elle était en France: le rendement y a été souvent si petit qu'il était pratiquement inexistant. Dans de tels cas, les actions ont été achetées sur une appréciation spéculative des biens, des machines, etc. d'une entreprise, c'est-à-dire uniquement comme «valeurs réelles».



La hausse du temps de guerre sur les marchés des actions en Europe continentale a causé une inquiétude considérable dans les milieux officiels; depuis 1940, les ventes et achats d'actions ont été graduellement soumis à un contrôle direct et les cours fixés sur la plupart des bourses continentales; depuis lors, ce contrôle a été progressivement resserré: le douzième Rapport annuel de la Banque des Règlements Internationaux a donné une description assez détaillée de nombreuses mesures imposées jusqu'en juin 1942. Aucune n'a été vraiment efficace tant qu'elle a laissé quelque latitude de faire des transactions ou de coter des cours.

La période actuellement examinée a été caractérisée en Allemagne par l'abandon d'une politique «dynamique» de contrôle et l'adoption de règles «statiques»: deux catégories de mesures illustrent ce changement: 1. la déclaration obligatoire et la vente éventuelle de gros paquets d'actions provenant de portefeuilles privés, acquis depuis la guerre et 2. la fixation de «cours bloqués» au-dessus desquels les cotations ont été interdites.

Le 26 février 1942, il a été décrété que toutes les actions achetées depuis le 1^{er} septembre 1939 en sus d'un montant de 100.000 reichsmarks et non revendues le

15 mars 1942 devraient être déclarées à la Reichsbank sur la base des prix du marché du 31 décembre 1941. Un nouveau décret du 9 juin 1942 a rendu obligatoires des déclarations mensuelles au cas où la limite serait atteinte par suite de nouveaux achats et le droit a été donné à la Reichsbank de mettre les détenteurs des portefeuilles déclarés en demeure de lui vendre ceux-ci au prix coté le 31 décembre 1941 contre paiement en certificats du Trésor bloqués. On a officiellement fait savoir que le montant déclaré était inférieur à 5% de toutes les actions négociables; officieusement, on a évalué à près de 1 milliard de reichsmarks la valeur nominale globale des déclarations. Sur un total de 29 milliards de capital-actions de toutes les sociétés allemandes, environ 5 milliards seulement seraient détenus par des particuliers et le montant déclaré représentait donc une proportion considérable du volume effectif des actions disponibles pour opérations sur le marché. Ces chiffres montraient, en outre, que les détenteurs privés ont été disposés à vendre, tandis que ni les grandes entreprises*, ni les détenteurs publics ne se sont défaits de leurs participations.

Vers la fin de juin 1942, la Reichsbank a demandé que quelques-unes des plus importantes des actions de premier ordre du marché lui soient vendues et, plus tard, elle a également appelé certains des gros portefeuilles privés; on a évalué à 100 millions de reichsmarks la valeur sur le marché du fonds de manipulation, constitué avec les actions ainsi appelées et utilisées par la Reichsbank et la «*Seehandlung*» pour régulariser le marché. Ce fonds a procédé à plusieurs reprises à des interventions limitées et prudentes au cours du second semestre de l'année pour accroître les disponibilités du marché, étant parfois le seul à approvisionner celui-ci. A partir du 25 février 1943, mais sans effet rétroactif, la limite pour la déclaration obligatoire a été abaissée aux portefeuilles de 50.000 reichsmarks.

* Le développement, au cours des dix dernières années, des grandes entreprises ayant un capital moyen de plus de RM 100 millions ressort des statistiques publiées par «*Wirtschaft und Statistik*».

Sociétés allemandes par actions: Nombre d'actions et total du capital nominal.

Capital nominal en fin d'année	1931		1936		1940		1942		Diminution 1931-1936		Augmentation 1936-1942	
	Nombre	Millions de RM	Nombre	Millions de RM	Nombre	Millions de RM	Nombre	Millions de RM	Nombre	Millions de RM	Nombre	Millions de RM
Moins de RM 50 millions	10.368	14.762	7.149	12.262	5.326	12.626	5.297	14.920	3.217	2.500	(-1.852)	2.658
RM 50 millions et plus	71	9.891	55	6.962	71	8.868	107	14.141	18	2.929	52	7.179
Total . . .	10.437	24.653	7.204	19.224	6.397	21.494	6.404	29.061	3.233	5.429	(-1.800)	9.837

De 1931 à 1942, le nombre des grandes entreprises est passé de 71 à 107; leur capital global est passé de moins de RM 10 milliards à plus de RM 14 milliards, tandis que le capital global de toutes les autres sociétés par actions est resté pratiquement inchangé, tombant proportionnellement de 60% à un peu plus de 50% du capital global de toutes les sociétés. Sur l'augmentation de RM 7,6 milliards du capital nominal de toutes les sociétés pendant les deux années 1941 et 1942, RM 3,9 milliards provenaient d'augmentations de capital consécutives au décret sur la limitation du dividende.

Ces mesures ont représenté le côté dynamique de la politique adoptée, mais dès le printemps de 1942 un autre plan d'action est devenu évident. A partir du 12 mai 1942, les cours cotés ce jour ont été officiellement considérés comme des «cours types» (Richtkurse), introduisant ainsi une espèce de «blocage» des prix de caractère plus général et tant soit peu élastique; pour certaines actions de premier ordre (I. G. Farben et Siemens, par exemple), toutefois, des «cours bloqués» effectifs ont été mis en vigueur. Les agents de change n'ont plus été autorisés à relever automatiquement les cours des actions pour équilibrer l'offre et la demande, les hausses de cours n'étant autorisées que pour des raisons spéciales (relèvement des dividendes, par exemple) et après consultation des commissaires aux cours.

Pendant huit mois, ces mesures ont paru suffire, mais le 25 janvier 1943 un «cours bloqué» rigide a été appliqué à toutes les actions officiellement cotées, et toute hausse au delà des cours cotés ce jour a été interdite; des ajustements mensuels ont été permis plus tard afin de tenir compte du dividende inclus dans le cours. Les mouvements de baisse ont été, bien entendu, permis mais ont été très rares. En février 1943, il a été décrété que toutes les cotations courantes seraient suspendues aux bourses allemandes à dater du 13 de ce mois et jusqu'à nouvel avis. A partir du 9 avril 1943, le ministre de l'économie nationale du Reich a été autorisé à prendre des mesures pour fixer les prix des valeurs pendant la durée de la guerre; ce décret s'appliquait à toutes les valeurs, y compris celles non officiellement cotées, ainsi qu'aux transactions entre particuliers. Enfin, le 29 septembre 1943, des cours maxima ont été fixés pour presque toutes les valeurs, obligations comprises, à l'exception de celles émises par l'Etat.

En conséquence de ces fixations de cours types et plus tard de cours bloqués sans égard à l'équilibre de l'offre et de la demande (un tel mépris est, naturellement, inhérent à tout «contrôle des prix»), il devint vite nécessaire de recourir à des allocations partielles, ou «rationnements», pour arriver à répartir équitablement entre les acheteurs éventuels le volume insuffisant des valeurs offertes.

Ces mesures radicales prises en Allemagne ont été adoptées à Prague, à Budapest et à Amsterdam, mais avec quelques modifications. A Prague, la déclaration des actions achetées pendant la guerre a été décrétée le 11 mai, la limite étant abaissée de 1 million à 500.000 couronnes à partir du 23 juin 1942. Aucun prix type n'a été adopté en 1942, mais les fluctuations n'ont été permises que suivant une échelle mobile, se déplaçant en sens inverse du volume des transactions: les prix ont été bloqués le 26 février 1943. A Budapest, la déclaration des gros portefeuilles d'actions (mais non leur cession) a été

décrétée en mars 1942: les portefeuilles d'actions officiellement cotées durent être déclarés le 31 mars s'ils dépassaient 2% du capital de la société ou si leur valeur sur le marché atteignait 200.000 pengoes ou plus: tous les portefeuilles durent être déclarés, et non pas seulement ceux acquis depuis la guerre, et aucun portefeuille déclaré ne put plus être accru sans autorisation du ministère des finances. Les prix ont été bloqués le 11 février 1943.

A Amsterdam, un décret, pris en septembre, stipulait la notification le 1^{er} novembre 1942 de toutes les actions achetées après le 31 décembre 1941, si leur valeur globale sur le marché dépassait 100.000 florins (cette limite a été ramenée à 50.000 florins en février 1943); la Banque Néerlandaise a été autorisée à mettre les détenteurs de certaines actions en demeure de vendre celles-ci en bourse dans un délai fixé ou de les céder à la banque au cours du marché du 2 mars 1942 (dans un grand nombre de cas, le plus bas de l'année) contre paiement en fonds d'Etat néerlandais. Pour empêcher les détenteurs d'é luder cette réglementation, la disposition concernant le secret bancaire a été abrogée pour les transactions en bourse. En novembre 1942, il a été décidé de ne plus coter qu'un seul cours par action et par séance, et d'interdire toute augmentation au delà des cours du 9 novembre; mais cette mesure qui, en fait, équivalait à un « blocage » général des prix n'a été pleinement appliquée que pendant quelques jours: elle a été maintenue pour les actions coloniales, de pétrole et de compagnies de navigation, mais les valeurs néerlandaises industrielles et autres de la métropole en ont été exemptées le 13 novembre. A dater du 2 mars 1943, toutefois, le « blocage » des prix a été étendu à toutes les actions (et à partir du 11 mars aux obligations, exception faite de celles émises par l'Etat et les autorités locales). Dans ces circonstances, les cours ont fléchi pendant un mois environ, tant qu'a duré la vente des portefeuilles spéculatifs, puis le marché est revenu au niveau des cours « bloqués ».

Le contrôle de la bourse est donc parvenu à son aboutissement logique dans les premiers mois de 1943: des prix « bloqués » rigides ont été imposés pour toutes les actions à Berlin en janvier, à Prague et Budapest en février, et à Amsterdam en mars. Dans chaque cas, la « compensation » des achats et des ventes par les banques ou les agents de change hors bourse a été interdite et toutes les opérations ont dû passer par la bourse.

Mais, sur les quatre marchés en question, les ordres d'achat ont largement excédé les ordres de vente et il est devenu nécessaire de « rationner » les achats; et lorsque les prix ont été bloqués, la pression à la hausse a été indiquée par l'exiguïté de la « ration » ou, en d'autres termes, la diminution du chiffre d'affaires. Bien que des statistiques du chiffre d'affaires aient été

dressées à Berlin ces derniers mois, elles n'ont pas été publiées, mais des renseignements sont disponibles en ce qui concerne les trois autres marchés. A Prague, où le chiffre d'affaires en 1942 n'a représenté qu'une fraction du volume d'avant-guerre, il a encore fléchi de plus de 70%, de janvier à juin 1943; enfin, à Amsterdam et à Budapest, la diminution, pendant la même période, a dépassé 90%. A Berlin, on a constaté des symptômes d'une situation semblable. Le rationnement a été introduit dès le mois de mai 1942,

Valeur des transactions d'actions.

Valeur mensuelle du chiffre d'affaires	Amsterdam 1)	Budapest 2)
	Millions de florins	Millions de pengoes
1943 Janvier . .	54	64
Février . . .	60	39
Mars	24	29
Avril	18	18
Mai	9	16
Juin	5	6

1) Actions néerlandaises et coloniales seulement; le chiffre des opérations sur actions allemandes à Amsterdam a été petit — inférieur à Fl. 3 millions pendant les six mois en question.
2) Ventes seulement.

quand des «cours types» ont été fixés pour la première fois; les cotations ont été suspendues si l'offre était trop petite pour permettre une répartition aux acheteurs. Il a été officiellement annoncé qu'à certains jours d'inactivité le chiffre d'affaires est tombé à 300.000 reichsmarks seulement et les répartitions à une fraction de 1% de la demande, les trois quarts des actions inscrites à la cote n'étant, parfois, pas cotées; en fait, la

cotation de certaines actions de premier ordre a été suspendue pendant des mois, malgré l'intervention du fonds de manipulation. Le blocage des prix, en janvier 1943, a encore réduit le chiffre d'affaires; les ventes ont été souvent si insignifiantes qu'aucune répartition n'a pu être faite et que le fonds de manipulation est intervenu pour prendre les quantités offertes. Au début, environ 50 des 450 actions inscrites à la cote sont restées au-dessous des «cours bloqués» — notamment celles qui ont eu à souffrir de la guerre: les actions des compagnies de navigation, les actions coloniales et celles de l'industrie du bâtiment, par exemple — et ont continué de faire l'objet de quelques transactions. Mais leur nombre a progressivement diminué: de février à avril, les trois quarts environ des actions inscrites n'ont pas été cotées et les mois suivants la proportion des actions non cotées s'est encore accrue, jusqu'à atteindre près de 85% en septembre 1943.

Sur tous ces marchés, le nombre des agents de change a été sérieusement réduit. En Allemagne, les bourses situées en dehors de Berlin n'ont été autorisées à ouvrir que trois jours par semaine, à partir de février 1943, et la séance a été ramenée de deux heures à une. Ces mesures ont été étendues à Berlin en mars et, plus tard, adoptées également à Prague.

L'histoire des bourses continentales d'Europe en 1942 a montré que le contrôle officiel a été inefficace dans les pays où a subsisté tant soit peu d'activité, c'est-à-dire en France, en Hongrie, en Italie et en Roumanie. La

réorganisation des bourses en France et en Hongrie, l'inscription obligatoire des actions et la taxe sur les bénéfices en capital en France et en Italie, le relèvement de l'impôt sur les transactions et des commissions dans maints pays n'ont pas arrêté le mouvement de hausse. Ces mesures ont, au contraire, provoqué de violentes fluctuations, toute période de stagnation étant suivie d'un brusque mouvement de hausse ou d'un effondrement temporaire des prix — mais, en fin de compte, les cours se sont toujours relevés, généralement même assez fortement.

Au début de 1943, le contrôle s'est resserré sur quelques marchés continentaux au point d'y étouffer pratiquement toute vie; comme dans certains autres secteurs de l'économie, on n'a réussi à « stabiliser l'indice » qu'en le privant de toute signification véritable, puisqu'il a cessé de se rapporter à un volume appréciable de transactions effectives. On peut donc appliquer à l'Europe continentale la description qui a été donnée de la bourse de Paris en 1941, plus d'une bourse dégénérant en « une institution qui sert à coter les cours d'opérations qui n'ont pas eu lieu ».

VI. BANQUES CENTRALES ET POLITIQUES MONÉTAIRES.

En Europe, quelques amendements ont été apportés aux lois régissant les banques centrales, notamment aux Pays-Bas; de nouvelles banques centrales ont été fondées en Eire et en Croatie et la Caisse Centrale de la France Libre a été enregistrée à Londres. Plus à l'est, la Banque Centrale d'Ukraine a ouvert ses guichets en juin 1942 et la Banque Centrale de l'Ostland en avril 1943. En Extrême-Orient, la réforme de la Banque Centrale du Mandchou a suivi celle de la Banque du Japon et la Banque pour le Développement des Mers du Sud, créée au début de 1942, a été autorisée à émettre des billets en avril 1943. Dans le monde entier, le volume des billets en circulation a continué d'augmenter, parfois même à un rythme accéléré, et une pénurie considérable de pièces divisionnaires s'est fait sentir. Les transferts ou «paiements sans numéraire» ont continué de se développer en Europe et les virements postaux méritent à cet égard une mention particulière.

Parmi les récents amendements aux lois sur les banques centrales, ceux apportés aux Pays-Bas sont de beaucoup les plus importants. Vers la fin de juin 1943, un décret, publié au bulletin officiel du commissaire allemand des territoires néerlandais occupés, a abrogé l'ancienne loi de 1937 sur la banque centrale, transformé la Banque Néerlandaise en société de droit public et donné à la banque un statut complètement nouveau à dater du 1^{er} juillet 1943. La banque a été placée sous le contrôle direct du commissaire allemand, tandis que la compétence du président et des autres membres de la direction subordonnés au commissaire allemand et surveillés par lui a été réduite aux activités d'ordre administratif; mais les décisions relatives à l'administration incombent au président. Auparavant, la direction comprenait quatre membres: le président et le secrétaire, nommés par la Couronne, et deux membres nommés par les actionnaires. L'assemblée générale des actionnaires du 29 juin 1943 a relevé de leurs fonctions sur leur propre demande les deux directeurs nommés par les actionnaires. En vertu de la nouvelle loi, un conseil consultatif, comprenant, à titre de président, le président de la banque, a remplacé l'ancien conseil d'administration élu par les actionnaires. L'innovation la plus importante en ce qui concerne les opérations de la banque a été l'autorisation qui lui a été donnée de faire des «opérations

open market», sous forme d'achat et de vente de fonds d'Etat à long terme cotés en bourse; auparavant, elle ne pouvait acheter ainsi que des bons et certificats du Trésor à court terme. L'assemblée générale des actionnaires ne possède aucun autre pouvoir que de recevoir le bilan et le rapport annuels et, sur la proposition du président de la banque, de modifier le capital autorisé. La répartition des bénéfices a été considérablement modifiée en faveur du Trésor; le dividende revenant aux actionnaires a été limité à 5%. Le président de la banque élaborera pour elle de nouveaux statuts. C'est la première fois que les autorités allemandes ont assumé dans un pays occupé la direction suprême d'une banque d'émission existante; dans d'autres pays, la banque existante a été autorisée à poursuivre son activité (France), a reçu l'adjonction d'une nouvelle banque annexe (Belgique), ou bien encore a été remplacée par une nouvelle banque (Pologne).

Par une loi du 22 août 1942, la Banque Nationale de Roumanie a été subordonnée au nouveau ministère de l'économie nationale; ainsi s'est trouvé aboli le principe d'autonomie en vigueur jusqu'alors.

Quand les troupes allemandes envahirent la Pologne en septembre 1939, les principaux membres de l'administration de la Banque de Pologne (Bank Polski) quittèrent le pays, emportant avec eux les réserves d'or. La banque fut alors fermée et ses opérations réduites à l'administration des actifs restants; le 1^{er} avril 1940, la nouvelle Banque d'Emission ouvrit ses guichets et, le 26 avril 1940, un commissaire allemand lui a été attaché. Le gouverneur général allemand édicta un décret daté du 15 septembre 1942, qui contenait de nouveaux règlements destinés à l'administration de la Banque de Pologne; la compétence de l'assemblée générale, du président, du conseil et du comité de contrôle était abolie; le contrôle était assumé par le chef allemand du bureau de contrôle des banques qui était investi de pouvoirs étendus. Le nouveau décret réglait dans le détail le mécanisme des affaires de la banque et accordait, en particulier, un délai pour toutes les obligations nées avant le 5 octobre 1939.*

La liquidation de la Banque de Dantzig a été achevée en 1942 et un décret du 9 octobre 1942 ordonna l'échange des actions de la banque contre des certificats du Reich 3½% à raison de 95 reichsmarks, valeur nominale, par action de 100 florins.

La Commission monétaire irlandaise a été remplacée, le 1^{er} février 1943, par la Banque Centrale d'Irlande (Banc Ceannais na hEireann). Aux termes de la loi monétaire de 1927, la livre saorstát a été couverte, à raison de 100%,

* Les membres du conseil d'administration de la Banque de Pologne qui ont quitté le pays avec une partie des actifs de la banque ont maintenu la banque en activité avec son siège d'abord à Paris, puis à Londres.

par des actifs en livres sterling, monnaie avec laquelle elle a été maintenue au pair; en vertu de la loi de 1943 sur la banque centrale, la nouvelle banque a repris les actifs et les passifs de la Commission monétaire en même temps que le droit d'émettre des billets, et le «maintien de la stabilité monétaire» lui a été confié. La Commission monétaire comprenait trois membres élus par les banques, trois nommés par le ministre des finances, enfin, le septième, le président, était élu par les six autres; la nouvelle banque a un gouverneur, nommé par le président de l'Eire sur la recommandation du gouvernement, trois administrateurs choisis par le ministre des finances sur une liste dressée par les banques privées et cinq autres administrateurs au maximum désignés d'autre manière par le ministre des finances. Contrairement à ce qui se passait pour la Commission monétaire, la banque exerce les fonctions générales d'une banque centrale; elle accepte des dépôts des banques privées et des autorités publiques et accorde des crédits au moyen de réescomptes et d'avances; de plus, elle a été autorisée à faire des opérations «open market», sous la forme d'achat et de vente de fonds d'Etat cotés en bourse. Le capital en a été souscrit par le ministre des finances et celui de la Commission monétaire, détenu par les banques privées, a été remboursé.

L'ancien président de la Commission monétaire a été nommé gouverneur de la nouvelle banque. Ainsi que le montre le tableau, les situations de la banque sont, depuis février 1943, établies sur le modèle de celles de l'ancienne Commission monétaire; enfin, la livre irlandaise a continué d'être maintenue au pair avec la livre sterling.

Eire: Emission des billets.

Chiffres de fin de mois		Actifs				Total du bilan	Passifs
		Or	Avols sterling				Billets en circulation
			Caisse	Soldes	Titres		
Millions de livres sterling							
Commission monétaire irlandaise	1938 Décembre . . .	2,0	0,0	0,1	8,8	10,9	10,9
	1939 > . . .	2,6	0,0	0,3	9,1	12,0	12,0
	1940 > . . .	2,6	0,0	1,6	10,9	15,2	15,2
	1941 > . . .	2,6	0,1	2,4	13,4	18,5	18,5
	1942 > . . .	2,6	0,1	1,6	19,5	23,9	23,9
	1943 Janvier . . .	2,6	0,1	0,2	20,0	22,9	22,9
Banque Centrale d'Irlande	1943 Février . . .	2,6	0,3	0,9	18,9	22,8	22,8
	Mars . . .	2,6	0,1	1,2	19,1	23,0	23,0
	Avril . . .	2,6	0,1	1,4	19,3	23,5	23,5
	Mai . . .	2,6	0,1	0,9	19,5	23,2	23,2
	Juin . . .	2,6	0,1	1,1	19,5	23,4	23,4

La Caisse Centrale de la France Libre a été instituée par une ordonnance du 2 décembre 1941; c'est une institution publique, régie par la législation en vigueur dans les territoires placés sous l'autorité ou sous le

mandat de la France Libre ; elle a reçu une dotation de 100 millions de francs, avancés par le commissaire aux finances du Comité national français. Le droit lui a été donné d'émettre ses propres billets dans les territoires ci-dessus mentionnés (par exemple en Afrique-Equatoriale française) ou d'exercer un contrôle par l'intermédiaire des banques d'émission existantes (par exemple en Syrie). Les billets sont couverts par de l'or (décompté au triple de son prix d'achat), des devises étrangères et des billets anciennement émis par les banques coloniales et retirés de la circulation par la Caisse Centrale.

En dehors de la réglementation monétaire, la principale fonction de la nouvelle institution consiste à coordonner les paiements extérieurs des territoires intéressés et à maintenir la stabilité de la monnaie par rapport à la livre sterling. D'après les situations mensuelles, établies en francs français au cours fixe de 176,625 francs français pour la livre sterling, l'évolution a été la suivante.

Caisse Centrale de la France Libre.

Chiffres de fin de mois	Actifs							Total du bilan	Passifs				
	Or		Devises étrangères	Billets anciens	Offices des changes	Office syrien des céréales	Avances de Trésorerie		Billets en circulation	Dépôts		Prime de l'or	Capital et réserve
	art. 2	au prix d'achat								publiques	de banques		
	1)	2)	3)	4)	5)	6)	7)		8)	9)			
Millions de francs français													
1942 Janvier ¹⁰⁾	—	—	201	—	—	—	2	204	30	73	—	—	100
Mars	—	42	538	—	—	—	2	582	30	450	—	—	100
Juin	72	119	980	—	100	200	—	1.471	61	1.032	225	48	100
Septembre	72	103	1.431	152	100	800	6	2.664	253	2.018	238	48	100
Décembre	72	128	1.918	417	100	904	4	3.843	519	2.614	257	48	102
1943 Mars	105	174	2.554	464	170	624	43	4.135	569	2.710	670	70	102
Juin ¹¹⁾	156	193	2.842	499	215	707	91	4.753	635	3.165	675	104	102

- 1) En vertu de l'art. 2 des statuts, l'or est décompté au triple de son prix d'achat; un montant égale à la différence entre cette évaluation et le prix d'achat est portée au passif sous la rubrique « prime de l'or ».
- 2) Or décompté au prix d'achat de 47.700 francs le kilogramme de fin.
- 3) Obligations d'Etat, bons du Trésor et soldes en banque.
- 4) Billets de la Banque de l'Afrique-Occidentale retirés de la circulation par la Caisse Centrale.
- 5) Avances aux Offices des changes en vue de l'application de l'accord franco-britannique du 19 mars 1941.
- 6) Avances faites à l'Office syrien des céréales.
- 7) La situation qui est divisée en deux sections, département d'émission et département bancaires, est ici combinée (à l'exclusion des doubles emplois de peu d'importance dus aux billets détenus par le département bancaire).
- 8) Voir explications sous 1). 9) Dotation de Fr. fr. 100 millions, plus réserves. 10) Première situation publiée.
- 11) Dans les situations de mai et de juin 1943, figurent, en plus des postes spécifiés, deux nouveaux postes: un compte d'attente de Fr. fr. 42,0 millions (à l'actif et au passif) provenant de la réorganisation de l'émission des billets en Somalie française, le débiteur principal restant la Banque de l'Indochine, qui conserve le privilège de l'émission des billets dans ce territoire; et un engagement sous la forme d'une garantie de banque (également à l'actif et au passif) de Fr. fr. 8,8 millions pour le compte du Comité national.

La Banque de l'Afrique-Occidentale avait son siège social à Paris (son administration poursuivait donc son activité sous l'autorité du gouvernement métropolitain), une succursale à Dakar et des agences dans les villes principales de l'Afrique-Occidentale et de l'Afrique-Equatoriale française. La dernière situation complète de l'émission des billets date du 30 juin 1940; dans les bilans ultérieurs, les chiffres relatifs au Cameroun et à l'Afrique-Equatoriale française ont été reproduits sans changement, «les communications étant

**Banque de l'Afrique-Occidentale.
Billets en circulation.**

Chiffres en millions de francs français	Juin 1940	Juin 1941
Sénégal	520	675
Guinée	100	136
Côte d'Ivoire	284	373
Dahomey	88	137
Togo	139	134
Cameroun	83	(83)
Afrique-Equatoriale française	236	(236)
Total	1.451	1.774

interrompues» avec le siège social. Par ordonnance de la France Combattante datée du 24 juillet 1942, la Banque de l'Afrique-Occidentale a temporairement perdu son privilège d'émission au Cameroun et en Afrique-Equatoriale française, depuis le 1^{er} août 1942, et ses billets ont été appelés au remboursement, au pair, par la Caisse Centrale, le 1^{er} octobre 1942; à dater de ce jour, les bil-

lets de la Caisse Centrale seuls ont eu pouvoir libératoire dans ces territoires. Il ressort de la situation de la Caisse Centrale que 498 millions de francs de billets de la Banque de l'Afrique-Occidentale avaient été retirés de la circulation en juin 1943.

L'augmentation de la réserve d'or de la Caisse s'explique par l'achat de l'or des mines du Congo français; les devises étrangères en portefeuille à la fin de juin 1943, soit 2.842 millions de francs, équivalaient à 16 millions de livres sterling. (Les autres faits affectant la monnaie en Afrique du Nord sont mentionnés au chapitre II, pages 53—54. Depuis le 24 mai 1943, les billets de la Caisse ont été émis en Somalie française par l'agence de Djibouti de la Banque de l'Indochine.

Par décret du commandant militaire allemand, la Banque Nationale de Yougoslavie a été mise en liquidation le 29 mai 1941. Le même jour le décret établissant, sous les auspices de l'Allemagne, la Banque Nationale de Serbie était pris et les statuts de la nouvelle banque étaient publiés, ainsi que l'a indiqué le douzième Rapport annuel de la Banque des Règlements Internationaux. En Croatie, une Banque d'Etat a été fondée, sous les auspices de l'Italie, par un décret du 10 mai 1941 du chef de l'«Etat indépendant»; mais on a simplement donné ce nouveau nom aux succursales de l'ancienne Banque Nationale de Yougoslavie à Agram (anciennement Zagreb) et dans les autres villes du nouvel Etat croate; la banque n'a pas eu de statuts légaux et a fonctionné en se conformant aux lois qui régissaient l'ancienne Banque Nationale, complétées par des instructions émanant du ministère des finances. Ce n'est que deux ans plus tard, le 4 mai 1943, que les nouveaux statuts de la Banque d'Etat ont été établis et publiés.

La Banque d'Etat a seule reçu le droit d'émettre des billets et a été organisée en société anonyme au capital de 300 millions de kunas. Le président et le vice-président de la banque sont nommés pour trois ans par le chef de l'Etat; en outre, le conseil d'administration a trois membres, dont deux sont

nommés par les actionnaires. D'après le ministre des finances, cela revient à dire que la banque prend rang de ministère d'Etat; le président peut assister aux séances du cabinet en qualité de conseiller. Un conseil consultatif de la banque est composé de dix membres choisis par le président parmi les représentants des milieux économiques du pays. Les 28 articles des nouveaux statuts règlent dans le détail l'administration et les affaires de la banque; en fait, ses fonctions se bornent à échanger les billets de l'ancienne Banque Nationale, à faire des avances à l'Etat et à financer les frais d'occupation et les clearings. La banque a publié des situations bi-mensuelles depuis la fin d'avril 1943, dont le détail est donné à la page 278 du présent Rapport. Le capital-actions a été offert en souscription au public pendant la première quinzaine d'août 1943. Par un nouveau décret du 14 octobre 1943, des changements considérables ont été apportés aux statuts de la Banque d'Etat, qui s'est chargée des opérations financières des divers services publics; la banque a été autorisée, notamment, à acheter et à vendre des créances de clearing (et une nouvelle rubrique a été ouverte pour les créances de clearing dans la situation du 15 octobre 1943).

Derrière les régions placées sous autorité militaire, les territoires de l'Est occupés par l'Allemagne ont, aux fins de l'administration civile, été divisés en deux parties, dont chacune constitue un «Reichskommissariat»: l'Ukraine au sud et l'Ostland au nord. Par décret du 28 mai 1942, tous les biens de l'U. R. S. S. situés sur ces territoires ont été pris et administrés sous la forme d'un «trust».

Il a été question dans le douzième Rapport annuel de la Banque des Règlements Internationaux de la création de la Banque Centrale d'Ukraine, dont les statuts datent du 5 mars 1942; pour élargir les pouvoirs de la banque, on en a modifié les statuts le 25 mai 1943. La banque a ouvert ses guichets le 1^{er} juin 1942; elle possédait alors 16 succursales en plus de son siège social à Rovno. Elle n'a publié ni situations ni bilans, mais quelques renseignements de provenance allemande ont été donnés.

Les billets et les pièces de 3 roubles et moins sont restés en circulation, mais tous les billets de plus grande valeur nominale ont perdu leur pouvoir libérateur et ont été échangés contre des carbovanez, nouvelle monnaie introduite par décret du 4 juillet 1942; cette opération a été achevée à la mi-novembre 1942; à cette date, près de 2 milliards de roubles avaient été retirés de la circulation. Les billets représentant les fonds nécessaires à l'activité économique du pays ont été échangés immédiatement, mais les autres ont été bloqués à un compte spécial à la banque et n'ont été libérés que graduelle-

ment. A la mi-novembre 1942, 425 millions de roubles étaient encore bloqués, mais la plus grande partie en a été libérée en deux étapes: en décembre 1942 et en mai 1943; les fonds appartenant à des personnes qui n'offraient pas de garantie politique sont restés bloqués.

Outre l'échange des billets, les fonctions de la banque ont consisté principalement à effectuer des opérations de trois catégories: escompter des certificats du Trésor pour couvrir les dépenses de guerre du «Reichskommissariat» (seules les dépenses ordinaires étant couvertes par l'impôt), fournir des fonds de roulement aux chemins de fer, financer le clearing avec l'Allemagne (et le Gouvernement Général de Pologne). L'armée allemande a naturellement eu besoin de quantités considérables de monnaie et, bien qu'un grand nombre de bons des Reichskreditkassen ait été retiré de la circulation, quelques-uns ont continué de circuler à côté des carbovanez (au cours de 10 carbovanez pour 1 reichsmark) et des petites pièces divisionnaires libellées en roubles (à la parité du carbovanez). On a fait savoir, de source allemande, que la circulation s'était accrue suivant les nécessités du temps de guerre. Les taux d'intérêt ont été, en pratique, les mêmes que ceux du Reich.

Le contact entre la banque centrale et l'économie privée du pays s'est réduit à relativement peu de chose; il a consisté surtout à prendre en dépôt les fonds de la «Zentralwirtschaftsbank» (Banque centrale de l'économie) et à les placer en certificats du Reich. La «Zentralwirtschaftsbank» était l'institution centrale des «Wirtschaftsbanken» ou «banques d'affaires», seul type de banque autorisé sur ce territoire, en vertu du décret du 18 mars 1942; à la fin de 1942, ces banques (dont les directeurs étaient allemands) étaient au nombre de 21 et avaient 330 succursales (dont les directeurs étaient ukrainiens). Les dépôts de ces banques provenaient le plus souvent des entreprises industrielles et agricoles de l'U. R. S. S. (gérées par un «trustee» pour le commissaire du Reich) et des «Ostgesellschaften» allemandes; les dépôts ukrainiens représentaient fort peu de chose. Les banques effectuaient des opérations bancaires de toutes catégories, sans en excepter l'octroi de crédits à long terme.

Le total du bilan de la «Zentralwirtschaftsbank», dont le siège social était à Rovno et qui avait des succursales à Kiev et Dnjepetrovsk, était passé de 1.380 millions de carbovanez le 30 juin 1942 à 4.683 millions le 31 décembre 1942; les dépôts s'élevaient alors à 4.400 millions dont 3.390 millions provenaient des «Wirtschaftsbanken» et 1.010 millions d'autres déposants, tandis que les dépôts d'épargne n'atteignaient que 32 millions; aux actifs, les certificats du Trésor représentaient 1.820 millions, les escomptes et avances 1.980 millions et les réserves d'espèces 825 millions. Le capital de 200 millions de carbovanez était déposé chez le commissaire allemand. Pendant le premier semestre de 1943, le total du bilan est passé à environ 7 milliards de carbovanez.

L'évolution a été plus lente dans l'Ostland qu'en Ukraine. Une Banque Centrale de l'Ostland a été créée par décret du 30 juillet 1942. Les nouveaux statuts étaient à peu près identiques à ceux de la Banque Centrale d'Ukraine (ils comportaient une hypothèque générale sur toute la propriété foncière du territoire), et ont de même été approuvés par le ministre allemand pour les territoires de l'Est occupés, après accord avec le commissaire pour le Plan de quatre ans. La nouvelle banque n'a commencé ses opérations que le 1^{er} avril 1943, ayant pour président un directeur de la Reichsbank; son siège social est à Riga et elle a ouvert 26 succursales dans d'autres villes (où elles remplacent en général les Reichskreditkassen). Bien qu'elle ait été investie du droit exclusif d'émettre des billets de banque libellés en marks de l'Ostland (à la parité du reichsmark), elle n'a pas, en fait, émis de nouvelle monnaie et les bons des Reichskreditkassen sont restés la seule monnaie légale en circulation; la banque centrale s'est donc servi pour ses opérations de bons des Reichskreditkassen qu'elle s'est procurés au moyen d'un crédit de l'administration des Reichskreditkassen. Six cent cinquante millions des 900 millions de roubles qui circulaient en Estonie et en Lithuanie ont été échangés, et une forte proportion des 2,6 milliards de reichsmarks de bons des Reichskreditkassen en circulation à la fin de 1942 était au compte de l'Ostland. Les relations avec l'Allemagne, que les Reichskreditkassen entretenaient directement, ont passé désormais par le clearing établi entre la nouvelle banque centrale et la Verrechnungskasse allemande à Berlin. Comme en Ukraine, la banque centrale a escompté les certificats du Trésor pour le compte du commissaire allemand et des chemins de fer.

Mais, contrairement à ce qui s'est passé en Ukraine, les caisses d'épargne et les coopératives existantes (dont la Gemeinschaftsbank était l'institution centrale), ainsi que les banques privées, passées dans une large mesure sous le contrôle des grandes banques allemandes, ont été maintenues dans l'Ostland; enfin, le rétablissement de la propriété privée dans les quatre Etats Baltes est devenu un des objets déclarés de la politique. La «Gemeinschaftsbank Ostland» a été créée à la fin de février 1942; son siège social est à Riga; en juillet 1943, le total de son bilan avait atteint 270 millions de reichsmarks. Elle a pour succursales de district la «Gemeinschaftsbank de Ruthénie Blanche», créée à Minsk en septembre 1942, et la «Gemeinschaftsbank Estonie», créée à Reval avec l'ancienne Eesti Pank, en janvier 1943. Ces «Gemeinschaftsbanken» se distinguent des «Wirtschaftsbanken» d'Ukraine en ce qu'elles ne font pas d'opérations générales de banque, mais combinent simplement l'activité de centres de virement et celle de banques coopératives.

En Transnistrie, placée sous l'administration civile de la Roumanie, la Banque de Transnistrie, propriété de l'Etat, a ouvert les guichets de son

siège d'Odessa et de ses 12 succursales le 1^{er} février 1943. Cette banque est la seule de ce territoire; elle se sert de bons des Reichskreditkassen pour ses opérations.

Pendant 1942, première année de guerre dans le Pacifique, de nouvelles mesures ont été prises pour organiser la « sphère de co-prospérité » qui, outre le Japon, comprend le Mandchoukouo, les parties occupées de Chine, la Thaïlande (anciennement Siam), l'Indochine française et le territoire ennemi occupé dans les Philippines (Etats-Unis d'Amérique), la Birmanie et la Malaisie (Grande-Bretagne) et Java (Pays-Bas). La réorganisation complète de la Banque du Japon, au début de 1942, pour l'adapter à la nouvelle situation créée par la guerre et contrôler les régions nouvellement occupées, a été décrite dans le douzième Rapport annuel de la Banque des Règlements Internationaux, et des statistiques récentes concernant l'activité de la banque sont données à la page 320.

En octobre 1942, on a annoncé la réorganisation de la Banque Centrale du Mandchou. Cette banque d'émission, dont le siège social est à Hsinking, a été fondée, sous les auspices du Japon, en 1932 (quand le yuan du Mandchoukouo a été créé à la parité du yen japonais); à côté de ses affaires officielles, elle a donné ces récentes années une grande extension à ses affaires commerciales privées, ainsi qu'il ressort du tableau.

Banque Centrale du Mandchou.

Chiffres de fin d'année	Actifs				Total du bilan	Passifs		
	Réserves d'espèces	Avances à l'Etat	Fonds d'Etat	Crédit aux particuliers		Billets en circulation	Dépôts du Trésor	Dépôts de particuliers
	1)		2)	3)		4)		
Millions de yuan du Mandchoukouo								
1935	92	53	60	118	412	179	74	78
1936	177	62	189	135	514	254	114	112
1937	208	37	194	176	669	307	133	132
1938	216	109	324	310	914	426	165	222
1939	154	390	417	481	1.510	624	455	297
1940	65	98	851	774	1.853	947	145	380
1941	167	185	1.222	573	2.219	1.262	210	465

1) Or, argent et soldes en yen. La présentation de la situation a été modifiée en 1939 et depuis lors il n'est plus possible d'en comparer les chiffres à ceux des années antérieures.

2) Y compris un petit montant (ces dernières années environ 10%) d'autres titres.

3) Avances, découverts et effets escomptés.

4) Le montant des billets en circulation est passé à Yuan M. 1.670 millions le 31 décembre 1942 et à Yuan M. 1.686 millions le 30 juin 1943; à cette dernière date, le portefeuille d'obligations d'Etat se montait à Yuan M. 1.728 millions. A la fin d'août 1943, le montant des billets en circulation était passé à Yuan M. 2.006 millions.

Cette réorganisation, dont on attendait l'achèvement pour la fin de 1942, a fait de la banque un pur organisme d'Etat, en contact étroit avec le ministère des finances et aux vastes pouvoirs de contrôle sur les autres institutions financières, sur le modèle de la Banque du Japon après sa réorganisation; son

capital a été porté de 30 millions de yuan (dont la moitié versée par des particuliers) à 100 millions (dont un quart versé par l'Etat) le 26 octobre 1942. La banque a renoncé entièrement à ses opérations de banque privée, qui ont été transférées principalement à la Banque Industrielle. De nouveaux statuts et une charte spéciale seront rédigés pour la banque.

La réorganisation monétaire des territoires du Sud nouvellement occupés* présente des ressemblances et des différences de traitement entre les divers pays. Sont semblables les principes généraux appliqués à toute la région soumise au contrôle du Japon dans le plan économique et monétaire, les relations économiques les plus étroites possibles avec le Japon et la dévalorisation des monnaies nationales ramenées à la parité du yen japonais. Une distinction a été faite en faveur des pays « amicalement » disposés envers les Japonais et qui ont « coopéré » avec eux: ils ont été, en conséquence, autorisés à conserver leurs propres billets (Indochine française et Thaïlande), ou on leur a donné le droit d'organiser une nouvelle monnaie (Birmanie), tandis que dans la plupart des pays ennemis (Hong-Kong, Java, etc.) les anciennes autorités chargées de l'émission ont été suspendues et l'émission a été confiée à la Banque pour le Développement des Mers du Sud.

La Banque de l'Indochine s'est considérablement développée depuis l'occupation du pays par les Japonais. Le bilan de fin 1941 (présenté à l'assemblée générale tenue à Paris en août 1942) a fait ressortir la situation suivante, mise en regard des années précédentes.

Banque de l'Indochine.¹⁾

Chiffres de fin d'année	Actifs				Total du bilan	Passifs			
	Correspondants	Bons de la défense nationale	Office des changes (piastres) 2)	Tous les autres actifs 2)		Billets en circulation	Comptes courants	Office des changes (devises) 2)	Tous les autres passifs
Millions de francs français									
1938	1.692	2.391	—	767	4.850	1.839	1.910	—	1.101
1939	1.614	3.127	—	892	5.633	2.289	1.998	—	1.346
1940 ⁴⁾	—	—	—	—	—	2.964	—	—	—
1941	4.615	3.341	3.469	956	12.381	3.665	3.690	3.839	1.187
1942 ⁵⁾	6.066	—	4.300	—	—	5.148	—	5.600	—

1) D'après le bilan établi par le siège social à Paris.

2) Il s'agit de comptes de Trésorerie par l'intermédiaire desquels l'office des changes effectue ses opérations.

3) Y compris les « participations financières » pratiquement sans changement à Fr. fr. 30 millions. D'après le rapport annuel pour 1941, toutefois, la banque a pris un important intérêt dans le capital de la Banque de Paris et des Pays Bas, de la Caisse Centrale de Réescote et dans celui de la Nederlandsche Handel Maatschappij; ces intérêts ont été repris de la Banque Lazard Frères (en liquidation).

4) Il n'a pas été possible d'établir de bilan pour 1940 en raison du caractère fragmentaire des renseignements reçus au siège social. Le chiffre relatif aux billets en circulation en 1940 a été donné (en piastres) dans le rapport annuel pour 1941.

5) Chiffres provisoires (d'après le rapport annuel publié à Paris en novembre 1943).

* On trouvera aux pages 60 à 63 les renseignements relatifs aux faits affectant la monnaie dans les parties de la Chine occupées par les Japonais.

Le total du bilan a plus que doublé pendant les deux années de 1939 à 1941; l'accroissement de 3 milliards de francs français des « correspondants » est particulièrement remarquable (avec pour contrepartie les billets en circulation et les comptes courants) ainsi que les deux nouveaux postes d'environ 3,5 milliards chacun concernant l'Office colonial des Changes indochinois. Cet office, qui fonctionne sous les directives et le contrôle de l'Office des Changes métropolitain, mais est géré par la banque, obtient des avances en piastres indochinoises pour l'achat de devises étrangères. Les chiffres provisoires pour la fin de 1942 accusent à nouveau un accroissement considérable du bilan.

Le rapport annuel sur l'exercice 1941 explique que la banque a été désignée par le gouvernement français pour jouer en Indochine le rôle d'office de compensation colonial. En juillet 1941, un accord a été signé entre la banque et la Yokohama Specie Bank, aux termes duquel les règlements entre l'Indochine et le Japon se font en yen seulement, par des comptes dans les deux banques. En novembre 1942, il a été annoncé que les relations économiques devenant de plus en plus étroites entre l'Indochine et le Japon, la banque ouvrait des succursales à Tokio et à Yokohama; d'autre part, les succursales de la banque à Hong-Kong et Chonan (Singapour) ont été fermées.

En Thaïlande, les billets, émis par le ministère des finances, sont passés de 177 millions de baht en décembre 1939 à 215 millions en décembre 1940, soit une augmentation mensuelle de 3 millions de baht; à la déclaration de guerre dans le Pacifique, l'émission a fait un bond de 20 millions de baht par mois et des mesures d'urgence ont dû être prises, comprenant la limitation des retraits des dépôts en banque. En mars 1942, ces mesures ont été assouplies et la circulation des billets a atteint 316 millions de baht. Bien que les derniers chiffres ne soient pas disponibles, on sait que le montant des billets en circulation a encore augmenté en 1942 et en 1943, en conséquence partiellement des déficits budgétaires croissants. Une nouvelle banque centrale a été établie à Bangkok (dans les locaux de la « Hong-Kong and Shanghai Banking Corporation ») le 10 décembre 1942; son capital de 20 millions de baht a été souscrit par le Trésor; la monnaie avait déjà été dévalorisée d'un

tiers environ en avril 1942 pour l'aligner sur le yen, et le yen a été admis à servir de couverture des billets. Avant l'occupation, la couverture dépassait 100%, alors que les réserves étaient en grande partie déposées à Londres; en juin 1942, les Japonais ont comblé le déficit de la couverture des billets au

Thaïlande: Budget définitif*.

Exercice financier clos le 31 mars	1941	1942	1943
	Millions de baht		
Recettes	138	125	148
Dépenses	204	218	278
Déficit	66	93	130

* Les dépenses militaires ont atteint 102 millions en 1942-43. Les prévisions pour 1943-44 évaluent à 400 millions de baht le total des dépenses.

moyen d'un « crédit d'écriture » de 200 millions de yen. Les règlements de change entre les deux pays se font entièrement en yen à des comptes à la Banque du Japon. Par un décret entré en vigueur en juin 1943, la Banque Centrale de Thaïlande doit fixer les réserves en espèces et en soldes à la banque centrale que toutes les banques, compagnies d'assurances et autres institutions financières de Thaïlande seront tenues de posséder; enfin, en septembre 1943, la « loi d'urgence sur le contrôle du crédit » a été promulguée. Pour tenter de résorber la totalité des emprunts publics, elle oblige toutes les banques à conserver en portefeuille des fonds d'Etat à concurrence de 40% de leurs dépôts.

Dans les premiers mois de 1942, la Banque pour le Développement des Mers du Sud a été créée pour l'exploitation des pays ennemis nouvellement occupés, comme il a été dit dans le douzième Rapport annuel de la Banque des Règlements Internationaux. Cette banque a tout d'abord fonctionné à peu de chose près sur le modèle des Reichskreditkassen allemandes, elle s'est servi pour ses opérations de billets militaires ou gumpyos, libellés non pas en yen, toutefois, mais en monnaie des pays occupés, en pesos des Philippines, en florins des Indes Orientales néerlandaises, en dollars des Etablissements des Détroits et en roupies de Birmanie. Le billet militaire a été déclaré monnaie légale à la parité des monnaies locales. A Hong-Kong, la monnaie locale, le dollar de Hong-Kong (dont de grandes quantités circulaient également en Chine méridionale), a été remplacée par le yen militaire et, à partir du 1^{er} août 1942, a cessé d'être monnaie légale. Enfin, aux Philippines, la circulation du dollar des Etats-Unis a été interdite.

Des succursales de la Banque pour le Développement des Mers du Sud ont été ouvertes dans les villes principales des territoires ennemis occupés, à Chonan, Manille, Batavia, etc. Au début de 1943, cette banque avait au total 17 succursales et 5 agences qui, à l'exception des trois mentionnées ci-dessus, étaient gérées par la Yokohama Specie Bank ou la Banque de Taïwan (Formose). Les opérations commerciales étaient généralement laissées aux banques locales. Les banques britanniques, américaines, néerlandaises et des autres pays ennemis ont été fermées par les troupes japonaises, lors de l'occupation; les autorités militaires se sont chargées de toutes leurs opérations et les ont graduellement transférées à de nouvelles succursales de banques japonaises, en particulier de la Banque de Taïwan (dans les îles voisines) et de la Yokohama Specie Bank (dans les autres territoires); cette dernière banque a ainsi repris dans une large mesure les affaires de la « Hong-Kong and Shanghai Banking Corporation ». On peut se faire une idée de l'expansion rapide des banques japonaises, en conséquence de ces événements, si l'on considère que les suc-

curiales de la Yokohama Specie Bank, autrefois au nombre de 6, étaient passées à 50 dans le sud-est de l'Asie, tandis que celles de la Banque de Taïwan étaient passées de 5 à 17. La Banque pour le Développement des Mers du Sud a fourni à ces deux banques la monnaie militaire nécessaire à leurs opérations en mettant à leur disposition des crédits à court terme.

Une nouvelle phase s'est ouverte quand la Banque pour le Développement des Mers du Sud a été autorisée à émettre ses propres billets en quantités illimitées à partir du 1^{er} avril 1943. Il ne devait plus être émis de monnaie militaire, mais celle-ci devait rester en circulation jusqu'à ce qu'elle fût échangée ou retirée. Le changement semble avoir été de pure forme, les nouveaux billets de banque étant, comme les billets militaires, libellés en monnaie des territoires occupés. Il n'a pas été publié de statistiques des billets militaires en circulation; les nouveaux billets que la Banque pour le Développement des Mers du Sud devait émettre à concurrence d'une contre-valeur de 3,3 milliards de yen ont été inscrits au budget japonais de 1943—44 à titre de revenu.

Le 20 octobre 1942, les autorités militaires japonaises ont ordonné la mise en liquidation de la Banque de Java. Cette banque, fondée en 1828, avait des agences à Sumatra, Bornéo et Célèbes ainsi qu'à Java; son siège social était à Batavia. Dans la dernière situation hebdomadaire, publiée le 7 février 1942, la réserve d'or figurait pour 407 millions de florins (en grande partie déposée à l'étranger), très supérieure aux 345 millions de florins de billets en circulation. Les billets devaient rester temporairement en circulation, mais on en envisageait l'échange contre des yen. Huit autres banques des Indes néerlandaises (dont la Nederlandsche Handel Maatschappij, la Nederlandsch-Indische Handelsbank et la Nederlandsch-Indische Escompto Maatschappij), fermées depuis l'occupation et dont les actifs avaient été confisqués, furent aussi mises en liquidation. Le moratoire, en vigueur depuis l'occupation, a été levé le 20 octobre 1942.

Actuellement, la réglementation concernant la couverture des billets des banques centrales n'a plus un rôle très important. Dans un petit nombre de pays (Etats-Unis, Suisse et Suède), le pourcentage de la couverture est si élevé par rapport à la circulation des billets (et aux autres engagements à vue) qu'il n'exerce aucune action modératrice sur l'émission. Dans d'autres cas, où cette réglementation eût pu servir de frein, elle a été suspendue (Belgique), abolie (Allemagne) ou adaptée à la nouvelle situation (Pays-Pas, où elle comprend des reichsmarks*, Roumanie, où elle comprend des « créances sur or » bloqué

* L'inclusion de reichsmarks et d'or a porté l'excédent de couverture, soit le surplus du minimum légal de 40%, ainsi qu'il ressort de la situation de la Banque Néerlandaise, de fl. 61 millions à fl. 1.218 millions pendant la semaine du 23 au 30 mars 1942; en d'autres termes, le pourcentage est passé brusquement de 42% à 88%.

dans des pays ennemis). La limite de l'«émission fiduciaire», en Angleterre, a été relevée de 300 millions à 580 millions de livres sterling le 5 septembre 1939, lorsque l'encaisse-or a été transférée au compte d'égalisation des changes; depuis ce jour, toute l'émission a été en pratique «fiduciaire», c'est-à-dire non couverte par de l'or, et le maximum en a été porté de 580 millions à 1.050 millions de livres sterling en neuf étapes successives; le dernier relèvement date du 6 octobre 1943.

En Bulgarie, où les billets et autres engagements à vue doivent légalement être couverts par une réserve minimum de 25% en or et en devises étrangères libres (net), une modification aux statuts, datant de mai 1941, a permis d'admettre à cet effet les reichsmarks au même titre qu'une monnaie libre. Si tout le portefeuille de reichsmarks avait été inclus dans la couverture, le pourcentage de celle-ci aurait approché de 100%. Mais, en fait, la Banque Nationale a très parcimonieusement inclus les reichsmarks dans la couverture, et pendant toute l'année 1942 le pourcentage a tout juste dépassé le minimum, variant dans les limites étroites de 25,10% et 26,86%.

Une solution plus originale a été trouvée en Iran il y a quelques années: en vertu de la loi du 16 novembre 1936, les bijoux de la couronne avaient été déposés pour combler tout déficit de la réserve métallique (or et argent), laquelle devait atteindre 60% des billets en circulation. Jusqu'en 1940, la couverture métallique a dépassé le minimum légal, mais en 1941 et 1942 elle est tombée au-dessous et les bijoux de la couronne ont été alors évalués à un montant suffisant pour combler le déficit. D'après le rapport annuel de la Banque Mellié Iran pour l'exercice social arrêté au «29 esfand 1320» (20 mars 1942), la couverture métallique légale atteignait 670 millions de rials et «le ratio par rapport à la circulation fiduciaire est de 33,59%, la différence (26,41%) par rapport au minimum légal (60%) étant représentée par les bijoux de la couronne...». En fait, tout

le calcul a été en Iran pure formalité, l'or qui fait partie de la réserve y ayant été évalué à un prix légal inférieur de 50% au prix du marché; la valeur réelle de la réserve dépassait donc le minimum légal de 60%.

Banque Mellié Iran¹⁾.

Chiffres de fin d'exercice (20 mars)	Billets émis ²⁾	Couverture métallique ³⁾		Joyaux de la couronne ⁴⁾	
		Millions de rials (et pourcentages)			
			%		%
1940	1.114	720	64,6	—	—
1941	1.350	670	49,6	140	10,4
1942	1.995	670	33,6	527	26,4

¹⁾ Anciennement Banque Nationale de Perse.

²⁾ Billets remis à la banque par le comité de contrôle, comprenant les billets en circulation et ceux déposés dans les caves de la banque.

³⁾ Or et argent placés auprès du comité de contrôle.

⁴⁾ Déposés pour servir de couverture, mais ne figurant pas dans le bilan de la banque.

Une nouvelle loi votée le 19 novembre 1942 stipule qu'à dater de ce jour les billets émis devront être couverts à concurrence de 100% : 60% par de l'or réévalué au prix du marché de ce jour et par des livres sterling ou des dollars convertibles en or, plus 40% par des livres sterling ou des dollars garantis contre une dépréciation par rapport à l'or. Le total de l'émission est passé de 3.500 millions de rials le 19 novembre 1942 à 4.647 millions le 21 mars 1943; l'augmentation de 1.147 millions a été couverte par 1.190 millions de rials d'or (831 millions), de livres sterling (103 millions) et de dollars (256 millions). La réserve totale comprenait, en mars 1943, pour 2.628 millions d'or et d'argent (après réévaluation) et pour 1.006 millions de titres étrangers. Il convient de mentionner que l'«émission» totale comprend les billets détenus dans les caves de la banque; sans ces billets, le montant net des billets en circulation a plus que doublé, passant de 1.737 millions en mars 1942 à 3.723 millions en mars 1943. Pendant ce dernier mois, la convertibilité des billets en argent a été suspendue.

On a constaté dès avant la guerre que la circulation des billets avait tendance à s'accroître dans le monde entier, ainsi que l'ont montré les Rapports annuels antérieurs de la Banque des Règlements Internationaux. Depuis 1939 ce mouvement s'est accentué*. L'augmentation, par rapport à la moyenne du premier semestre de 1939 à la fin de 1942, varie d'un peu plus de 40% en Argentine à 4.000% en Grèce (l'indice pour la Grèce dépassant 17.000 en septembre 1943).

Les répercussions générales du financement de la guerre et de la hausse des prix mises à part, on peut, pour plus de commodité, grouper en quatre classes les causes d'accroissement du volume des billets en circulation: a) besoins plus grands de monnaie, b) épargne ou thésaurisation de billets, c) plus fortes réserves des banques, d) autres causes dont l'importance varie suivant les pays.

a) Le besoin plus grand de monnaie a pour causes principales l'emploi complet d'un plus grand nombre d'ouvriers, les salaires plus élevés qui leur sont payés en général et la proportion plus grande du revenu national qui leur revient; de plus, les agriculteurs, auxquels des prix forts sont également payés en temps de guerre, ont tendance à faire une grande partie de leurs

* Seuls sembleraient faire exception à cette règle les territoires orientaux occupés par les Japonais où, pour des raisons spéciales, la circulation aurait dans certains cas diminué. C'est ainsi que l'on a fait savoir de Changhaï que la circulation des dollars des Détroits, en juillet 1942, n'était plus que de 140 millions contre 220 millions avant l'ouverture des hostilités en Orient; la réduction a été due en partie aux destructions causées par la guerre et en partie à un «don» de 50 millions de dollars des Détroits que les marchands chinois auraient fait aux autorités militaires et navales japonaises. De même à Java, où la circulation des billets et pièces divisionnaires, gumpys compris, ne se serait plus élevée qu'à Fl. 400 millions au milieu de 1943 contre environ Fl. 500 millions avant l'occupation.

Indice des billets en circulation.¹⁾

Pays	Indice à la fin de					* Pourcentage annuel d'augmentation			
	Déc. 1939	Déc. 1940	Déc. 1941	Déc. 1942	Juin 1943	Déc. 1939 à 1940	Déc. 1940 à 1941	Déc. 1941 à 1942	Juin 1942 à 1943
	Janvier—Juin 1939 = 100								
Grèce	127	207	657	4.118	5.383 ²⁾	63	217	526	369 ³⁾
Islande	118	216	436	924	1.059	83	102	112	81
Bulgarie	148	228	471	662	.	54	107	41	.
Finlande	184	253	334	439	415	37	32	31	14
Italie	128	164	255	380	450	28	56	50	44
Egypte	129	182	247	367	421	41	36	49	33
Turquie	139	199	253	362	361	44	27	43	24
Hongrie	113	161	230	342	370	42	43	49	47
France	127	185	226	321	364	46	22	42	40
Australie	135	156	205	321	383	16	31	57	46
Roumanie	130	172	258	314	327	32	50	22	25
Canada	122	169	223	313	334 ⁴⁾	38	32	41	31 ⁵⁾
Belgique	127	158	219	307	337	24	39	40	31
Japon	163	205	256	306	306	26	25	20	32
Allemagne	147	174	237	295	322	19	36	25	26
Pays-Bas	112	150	205	294	252	34	37	43	8
Portugal	121	138	213	260	269	14	55	22	23
Danemark	139	172	195	228	245	24	14	17	25
Etats-Unis	111	127	163	225	254	15	28	38	41
Afrique du Sud	111	130	161	213	246	16	24	32	35
Suède	139	145	166	197	193	4	15	19	15
Grande-Bretagne	112	126	154	189	194	12	22	23	18
Suisse	119	132	136	153	154	11	3	13	18
Argentine	102	109	124	144	148	7	14	16	15

¹⁾ Il n'est tenu compte que des billets de la banque centrale en circulation, sauf en ce qui concerne les Etats-Unis pour lesquels le terme de total de la « monnaie en circulation » serait plus exact. Les pays sont groupés suivant le niveau de l'indice en décembre 1942. ²⁾ Mars 1943. En septembre 1943, l'indice était à 17.172.

³⁾ Mai 1942 à mars 1943.

⁴⁾ Mai 1943.

⁵⁾ Juin 1942 à mai 1943.

transactions contre paiement d'espèces. En outre, la hausse du coût de la vie, consécutive au coût plus élevé des importations et des transports et à d'autres causes, donne lieu à une plus forte demande de monnaie.

b) Il arrive parfois que les ouvriers et les agriculteurs, qui peuvent épargner des sommes plus élevées, ne disposent pas de facilités bancaires ou n'aient pas l'habitude d'en user; aussi l'épargne proprement dite prend-elle souvent la forme du bas de laine. Il est difficile de dire où finit l'épargne et où commence la thésaurisation, mais, en général, on en est venu à qualifier de thésaurisation l'accumulation de billets au delà de l'« argent de poche » nécessaire aux paiements courants, parfois dans une intention illicite (pour se soustraire à l'impôt, par exemple).

On voit souvent dans l'épargne ou thésaurisation des billets un signe de confiance en la valeur de la monnaie. Mais elle exprime également la préférence du public pour les billets sur les fonds d'Etat, son désir de conserver ses ressources sous la forme la plus facilement disponible et son hésitation à « immobiliser » son épargne de façon plus permanente; cette attitude peut être due, dans une certaine mesure, à l'insuffisance du loyer de l'argent dans

toutes les parties du monde. Mais parce que le public, pour une raison ou pour une autre, conserve par devers lui plus de billets qu'il ne lui en faut pour couvrir ses besoins monétaires, les gouvernements sont contraints d'emprunter aux banques centrales; or, plus ils empruntent ainsi, plus ils tendent à faire fonctionner la presse à billets au delà des limites vraiment nécessaires. Pour un petit nombre de devises, le franc suisse et le dollar des Etats-Unis par exemple, la thésaurisation des billets à l'étranger ne laisse pas d'être importante.

c) A mesure que les dépôts augmentent (parce que l'industrie et le commerce, tout comme le public, conservent en banque des sommes plus élevées), les banques sont obligées d'augmenter le montant de leurs réserves en espèces, dont une partie sous forme de billets. Et il se peut qu'en raison de l'instabilité plus grande des nouveaux dépôts, plus exposés que les anciens à des retraits subits, l'accroissement des réserves des banques soit proportionnellement plus élevé que celui des dépôts.

d) Nombreuses sont les causes dont l'action a été plus ou moins grande suivant les pays. Les transactions du marché «noir» exigent en général l'utilisation des billets de banque pour ne laisser aucune trace; on peut encore rechercher les billets parce qu'ils facilitent la fraude fiscale et permettent d'éviter les restrictions sur les devises. Une cause d'un tout autre caractère a été l'extension des territoires où la monnaie nationale circule; ces extensions ont été importantes en 1941, sinon en 1942, pour l'Allemagne, la Hongrie et la Bulgarie. En Angleterre comme ailleurs, le resserrement des facilités bancaires consécutif à la guerre a sans doute exercé une certaine influence: le président du conseil d'administration de la Midland Bank a exposé en janvier 1943 qu'un cinquième environ des succursales de cette banque avaient été détruites ou avaient subi des dommages appréciables à la suite des attaques aériennes de l'ennemi, que la plupart de ces dégâts avaient été réparés, mais que, principalement pour libérer de la main-d'œuvre, le nombre des succursales avait été réduit d'un sixième; et il a ajouté que «c'était peut-être là une des nombreuses raisons pour lesquelles le public gardait par devers lui une plus grande quantité de monnaie». Les effectifs considérables des troupes alliées stationnées en Grande-Bretagne sont un facteur supplémentaire qui a contribué à accroître le volume de la circulation dans le pays en 1943. Enfin, les modes de financement des clearings et des frais d'occupation en Europe, ainsi que les avances consenties par l'intermédiaire des banques centrales hors d'Europe, ont contribué en particulier à l'accroissement du volume des billets de banque mis en circulation.

Les pays qui figurent sur le tableau de la page 365 et dans les graphiques des pages 368 et 369 constituent des exemples caractéristiques, pour autant que

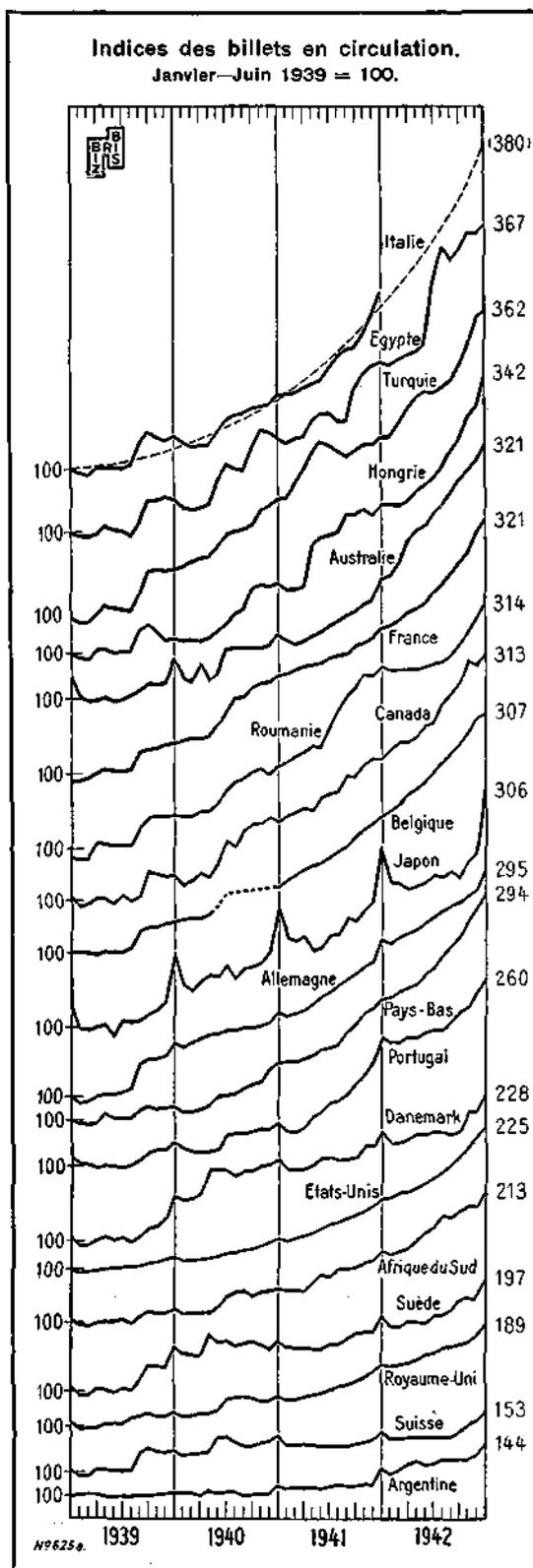
l'on dispose de chiffres. Quelques pays d'Europe ont été omis, faute de renseignements statistiques soit pour la période de base en 1939 (Espagne), soit pour des chiffres plus récents (Albanie et Norvège). La circulation de la Banque d'Espagne en juin 1943, après la répudiation des billets émis pour le compte du gouvernement républicain pendant la guerre civile, a légèrement dépassé le triple de son chiffre à la fin de 1935; cette situation n'est donc pas défavorable si on la compare à celle de nombreux pays d'Europe. Mais d'autres pays omis en raison du manque de renseignements disponibles figureraient parmi les premiers sur le tableau. La Banque Nationale d'Albanie a cessé de publier ses situations mensuelles en octobre 1940, quand les troupes italiennes ont traversé ce pays pour envahir la Grèce; à la fin de septembre 1940, l'indice aurait été à 336, soit plus élevé que dans tout autre pays mentionné sur le tableau à cette époque (les billets en circulation étaient couverts à raison de plus de 100% par des liras italiennes). La Banque de Norvège n'a publié ni situation hebdomadaire ni bilan depuis l'occupation du pays par les Allemands, en avril 1940; le chiffre donné au chapitre V, à titre d'évaluation de la circulation, placerait la Norvège au niveau de la Finlande à la fin de 1942. En Yougoslavie, l'indice, sur la base de janvier-juin 1939, aurait atteint 220 en mars 1941, dernier mois pour lequel la Banque Nationale a publié une situation; de cette date jusqu'en juin 1943, le volume des billets émis en Croatie a quintuplé, de sorte que l'indice aurait à ce moment largement dépassé 1.000; d'autre part, on ne possède, en ce qui concerne la circulation en Serbie, aucun renseignement récent permettant de faire un calcul semblable pour ce pays. Enfin, aucun chiffre n'est publié touchant les billets en circulation en Pologne, dans l'Ostland ou en Ukraine; il est question aux pages 227 à 230 de l'émission des bons des Reichskreditkassen.

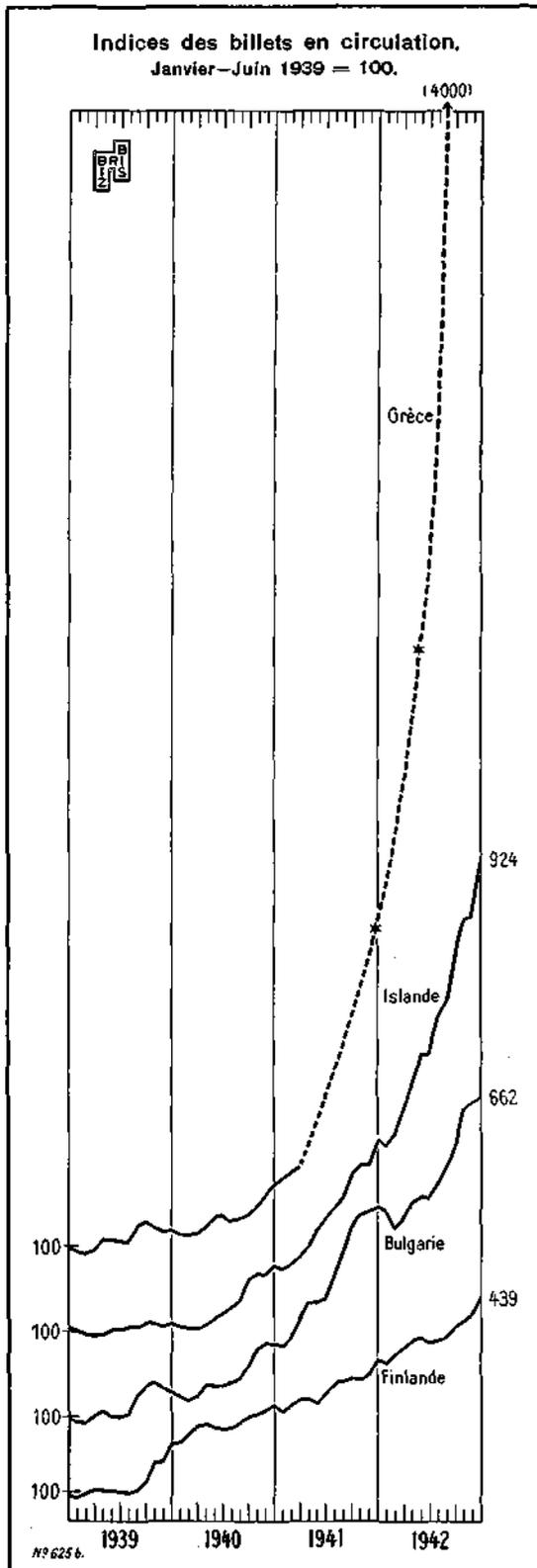
En ce qui concerne la situation, à la fin de 1942, des groupes de pays figurant sur le tableau: en Grande-Bretagne et dans les trois pays neutres, Suède, Suisse et Argentine, l'indice a été inférieur à 200; mais dans ces quatre pays, le taux d'augmentation a été plus élevé en 1942 qu'en 1941, seulement un peu plus élevé en Grande-Bretagne. Les statistiques publiées dans le Livre blanc sur le budget montrent qu'en Grande-Bretagne la circulation des billets est restée assez constante aux environs de 10% du revenu national, comme avant la guerre.

Derniers du groupe 200—300 figurent l'Afrique du Sud et les Etats-Unis, deux pays dont le taux d'augmentation est relativement élevé et continue à croître; au Portugal, l'augmentation totale est plus forte que dans les autres pays neutres d'Europe.

L'Allemagne vient en tête du groupe 200—300; l'augmentation en 1941 a été due en partie à l'incorporation de nouveaux territoires au Reich. En juin 1943, le président de la Reichsbank a caractérisé l'accroissement lent mais constant de la monnaie comme étant plus qu'un «Schönheitsfehler»*. Pendant 1942 et le début de 1943, le montant des billets de la Reichsbank en circulation s'était, en effet, accru d'un mouvement régulier, dépassant d'environ 5 milliards de reichsmarks les chiffres de l'année précédente; mais, à partir de ce moment, le rythme s'est accéléré: à la fin de mars 1943, ce montant dépassait de 4,9 milliards de reichsmarks le niveau de mars 1942 — mais à la fin de juin, juillet, août et septembre 1943, il a dépassé de 5,7, 6,3, 7,2 et 8,1 milliards respectivement le niveau atteint à la fin des mois correspondants de 1942. Cette accélération est sans doute consécutive entre autres à l'autorisation de prélever librement sur les dépôts d'épargne (mentionnée à la page 219), que les bombardements aériens et l'évacuation massive de la population des villes avaient rendue nécessaire. Font également partie de ce groupe les Pays-Bas et le Danemark. Dans ces pays, comme en Belgique, en Roumanie, en France et en Hongrie

* Dans un article de la «Zeitschrift der Akademie für Deutsches Recht», Fasc. 9, 1943.





placées dans le groupe 300—400, de même qu'en Bulgarie et en Grèce placées plus haut dans le tableau, la circulation a été influencée par le paiement de frais d'occupation et le financement des clearings avec l'Allemagne.

Le ralentissement apparent de l'augmentation au Japon, dernier du groupe 300—400, est dû en partie au fait que les banques de Chosen et de Taïwan ont cessé de conserver leurs réserves en billets de la Banque du Japon et les ont créditées en comptes spéciaux à cette banque. Le Canada et l'Australie, dans le même groupe, sont caractérisés par des taux croissants d'augmentation. En Turquie également, ce taux a augmenté jusqu'à la fin de 1942, mais l'impôt sur le capital, décrit aux pages 289 à 292, a fait effectivement diminuer la circulation pendant le premier semestre de 1943.

Au premier rang du groupe 300—400 se tient l'Italie. La Banque d'Italie n'a pas publié de situations hebdomadaires depuis 1935, mais des bilans de fin d'année ont paru jusqu'en 1940 et l'on dispose d'éléments qui ont servi de base à certaines évaluations du tableau de la page suivante. Vers la fin de juillet 1943, le ministre des finances a donné des chiffres concernant la circulation « à la veille de l'entrée en guerre de l'Italie » (fin mai ou début juin 1940) et le 20 juillet

**Billets de la Banque d'Italie
en circulation.**

Chiffres de fin de mois	Millions de lires	Indice (Janv.—Juin 1939 = 100)
1938 Décembre ¹⁾	18.955	99
1939 Mars ²⁾	17.967	94
Juin ³⁾	19.350	101
Décembre ¹⁾	24.432	128
1940 Mars ⁴⁾	22.643	119
Juin ³⁾	27.190	142
Décembre ¹⁾	31.306	164
1941 Juin ³⁾	36.000	190
Décembre ³⁾	49.000	255
1942 Juin ³⁾	60.000	310
Décembre ³⁾	73.000	360
1943 Juin ³⁾	96.158	450
Juillet ³⁾	96.541	505

¹⁾ Chiffres d'après le bilan publié.

²⁾ Dernière semaine de mars. ³⁾ Evaluations. ⁴⁾ 22 mars.

⁵⁾ En juillet 1943, le ministre des finances a donné le chiffre de Lit. 96.541 millions au 20 juillet 1943 et déclaré que pendant juillet la Trésorerie avait recouru à l'émission de billets à concurrence de Lit. 10.383 millions, et le chiffre de Lit. 25.344 millions a été donné pour la circulation «à la veille de l'entrée en guerre de l'Italie».

aux billets de 50, 100, 500 et 1.000 lires que la Banque d'Italie avait préparés pour les mettre en circulation en Afrique-Orientale italienne.) En octobre 1943, on a fait savoir que les banques privées de Milan mettaient en circulation des chèques circulaires pour remédier à l'insuffisance de monnaie.

L'Égypte et l'Islande, où stationnaient des troupes des nations unies, figurent dans la partie supérieure du tableau de la page 365; en 1942, la circulation a subi des augmentations notables, de près de 50% en Égypte et de plus de 100% en Islande. Dans les deux pays, l'excédent des exportations de marchandises des années précédentes s'est transformé en 1942 en un surplus d'importation. Dans les deux cas, les États-Unis ont pris la place de la Grande-Bretagne comme principal fournisseur, et d'importantes livraisons ont été faites en vertu du «prêt-bail». En ce qui concerne l'Islande, il ne faut pas oublier que les troupes stationnées dans le pays étaient, proportionnellement à la population locale (quelque 120.000 habitants), plus fortes que dans tout autre pays occupé.

La Finlande a subi deux guerres avec l'U.R.S.S., la guerre de l'hiver 1939—40 et la guerre commencée en juin 1941; la diminution de la circulation pendant le deuxième trimestre de 1943 a été consécutive à la menace d'un estampillage des billets, réduisant ainsi le total en circulation, voir page 263. Le chapitre V traite de la brusque inflation en Grèce, qui a commencé pendant le second semestre de 1942 et s'est poursuivie en 1943, et donne plus

1943 (il a également mentionné l'augmentation pendant ce dernier mois). D'après ces chiffres, l'accroissement annuel aurait été d'environ 50% en 1941 et en 1942. Cette augmentation paraît s'être maintenue, tout en accusant une légère tendance à se ralentir, pendant le premier semestre de 1943, mais le rythme s'est accéléré en juillet. (Les billets de la Banque d'Italie ont circulé non seulement en Italie mais encore dans les colonies et la banque avait des succursales en Érythrée, en Abyssinie, en Libye et à Rhodes. La proportion des billets en circulation dans les colonies n'a pas été divulguée. Un décret du 25 novembre 1942 a donné cours légal en Italie

de détails sur les facteurs auxquels il faut attribuer le développement de la circulation dans chaque pays.

Les indices du tableau de la page 365, illustrés également par les graphiques, donnent une idée assez exacte des développements dans les pays en question. Seule la Bulgarie fait exception. Tout en dépassant, à 662, à la fin de 1942, l'indice de tout autre pays de l'Europe continentale, hormis la Grèce, son indice reste en deçà de l'augmentation véritable. Comme il a été dit dans le douzième Rapport annuel de la Banque des Règlements Internationaux, le gouvernement bulgare a, par décret du 9 février 1942, procédé à l'émission, par l'entremise de la Banque Nationale, de certificats du Trésor du type 3% de petits montants qui, bien qu'à échéance nominale d'un ou deux ans, sont destinés à circuler comme des billets de banque productifs d'intérêt; ils peuvent à tout moment être encaissés aux guichets de la Banque Nationale, au pair et majorés des intérêts courus¹⁾ et ils sont acceptés par les caisses de l'Etat en paiement d'impôts et autres dettes envers le Trésor. D'après un exposé du ministre des finances de janvier 1943, environ 1.850 millions de leva de ces certificats du Trésor ont été mis en circulation pendant l'année 1942²⁾. En décembre 1942, la Banque Nationale a fait savoir qu'à l'avenir les montants de plus de 200.000 leva dus par le Trésor aux maisons de commerce ou aux particuliers seraient payés moitié en espèces, moitié en certificats du Trésor.

Or, en 1943, les événements se sont succédé avec rapidité à mesure que l'augmentation s'est accélérée. Après que de nouveaux certificats eurent été émis et la publication des situations de la Banque Nationale suspendue à la mi-février, la valeur des certificats a baissé et les billets de banque ont fait prime à 10% et plus. A partir du 20 mai 1943, il a été interdit par décret d'acheter les certificats au-dessous du prix payé par la Banque Nationale elle-même, et de refuser de les prendre en paiement à ce même prix; cette loi a, en pratique, conféré aux certificats le statut de monnaie légale, dont ils n'avaient pas joui précédemment. En juin 1943, les banques ont reçu l'autorisation générale de faire des paiements entièrement en certificats du Trésor; dans certains cas spéciaux, les sommes dues ont pu être réglées en billets à concurrence de 50%. Ce même mois, la Banque Nationale a appelé ses billets de 1.000 et 5.000 leva, les deux plus grosses coupures; il en circulait pour 15 milliards, soit un montant équivalant aux deux tiers de la circulation totale à cette époque; les montants de 4.000 leva au maximum ont été échangés intégralement contre de petites cou-

¹⁾ Pour en faciliter la circulation, la valeur des certificats augmentée de l'intérêt les 5, 15 et 25 de chaque mois a été imprimée au verso de chaque certificat.

²⁾ En mars 1943, on a fait savoir qu'il en avait été placé pour Lev. 2.380 millions. En août 1943, le ministre des finances a démenti qu'on projetât de créer une monnaie complémentaire et a déclaré que, sur Lev. 28 milliards de certificats du Trésor mis en circulation, Lev. 24 milliards étaient déjà rentrés à la Banque Nationale; ce démenti s'appliquait à la période antérieure au retrait et à l'échange des billets de banque de grande valeur nominale.

pures; des billets de 500 leva d'une nouvelle série ont été remis, à concurrence de 60%, en échange de montants plus importants, le solde de 40% devant être payé en certificats du Trésor; les grosses coupures de billets qui n'avaient pas été présentées à l'échange le 20 septembre 1943 ont été annulées et ont perdu leur pouvoir libératoire. Vers la fin de septembre, la Banque Nationale a commencé l'émission d'une nouvelle série de billets de 1.000 leva.

En Roumanie également, l'émission d'une monnaie complémentaire a été préparée. Par décret du 16 décembre 1942, le ministère des finances a été autorisé à mettre en circulation des bons du Trésor du type 4% à 6 mois (bons de caisse) à concurrence d'un montant de 10 milliards de lei; ces bons étaient payables au porteur et transférables sans formalités; ils pouvaient servir au paiement des impôts et autres dettes envers l'Etat; les banques et autres institutions qui étaient obligées de détenir un certain volume d'espèces dans leurs actifs avaient le droit de faire figurer ces certificats dans leur portefeuille d'espèces; la Banque Nationale était tenue de les racheter à tout moment en bonifiant les intérêts courus et ils étaient spécialement destinés à remplacer les billets de banque en circulation, en particulier pour les grosses transactions. Lors de leur émission, nul n'était tenu de les accepter en paiement, mais la possibilité d'en déclarer ultérieurement la circulation obligatoire n'était pas exclue.

Dans d'autres pays, on s'est généralement efforcé d'exclure strictement tout ce qui eût pu servir de monnaie complémentaire. En Allemagne, l'émission de billets militaires à ordre n'a guère dépassé 300 millions de reichsmarks; on n'a recouru à ce type d'instrument de financement que dans une faible mesure car on craignait, si on en mettait en circulation une plus grande quantité, de les transformer en quelque sorte en monnaie. Enfin, en Angleterre, les mandats-poste, déclarés monnaie légale au début de la guerre, alors qu'on craignait de manquer de monnaie, ont été privés de ce statut quelques semaines plus tard, une fois la crise passée. Même dans des pays comme la Grèce où, en 1942, une partie de la récolte a été payée en bons du Trésor escomptables, ces bons n'ont pu circuler comme monnaie.

Dans trois pays, Grande-Bretagne, Pays-Bas et Brésil, des billets ont été retirés de la circulation dans l'intention générale de réduire celle-ci et d'empêcher des transactions illégales. Mais les modalités du retrait ont grandement varié.

Jusqu'en 1928, la Banque d'Angleterre n'a émis que des billets de 5 livres sterling et plus; la circulation des billets de 10 shillings et 1 livre

sterling, émis par la Trésorerie pour la première fois en 1914, avait pris des proportions considérables et constituait 72 % du total de la circulation moyenne quand l'émission des billets a été unifiée en 1928. Les billets de 10 livres sterling et plus, qui représentaient 17 % de la circulation totale en 1928, en représentaient 23 % en 1938 (dernier renseignement disponible); l'augmentation a été particulièrement marquée à partir de 1936; au début de 1943 ces billets représentaient probablement le quart au moins du total des billets en circulation, soit environ 250 millions de livres sterling.

Billets de la Banque d'Angleterre en circulation.

Chiffres du mercredi, en millions de livres sterling	1942	1943
28/29 avril . . .	771,2	953,4
5/6 mai . . .	776,9	953,9
12/13 » . . .	780,2	951,6
19/20 » . . .	782,5	947,3
26/27 » . . .	788,6	945,0
2/3 juin . . .	792,9	946,4
9/10 » . . .	793,7	946,9
16/17 » . . .	793,2	949,4
23/24 » . . .	796,0	947,7
30 juin/1er juillet	801,6	946,3
28/29 juillet . . .	824,1	968,1
25/26 août . . .	828,6	974,9
30 sept./1er oct. . .	838,0	986,5

Vers la fin d'avril 1943, le chancelier de l'Echiquier a fait savoir que la Banque d'Angleterre n'émettrait plus de billets de 10 livres sterling et plus et retirerait ceux déjà émis, à mesure que l'occasion s'en présenterait. Les billets n'ont pas été retirés de la circulation et leur statut de monnaie légale n'a été modifié en aucune façon; mais dès que les opérations courantes les ramènent dans les caisses des banques, ils ne sont plus remis en circulation. La circulation de la Banque d'Angleterre sera ainsi éventuellement réduite aux trois petites coupures de 10 shillings, 1 et 5 livres sterling. Le chancelier de l'Echiquier a donné pour raisons de cette décision la simplification de l'émission des billets et le désir de rendre difficile l'utilisation des grosses coupures pour quiconque pourrait ainsi échapper au contrôle des changes ou aux autres réglementations. Aucun renseignement n'a été publié sur le volume des billets retirés, mais on peut tirer quelque indication du fait que le volume des billets en circulation a diminué de 7 millions de livres sterling en l'espace de neuf semaines, de la fin d'avril à la fin de juin 1943, alors que la période correspondante de 1942 avait été marquée par une augmentation de 30 millions.

Avant mars 1943, la circulation de la Banque Néerlandaise se composait pour un quart environ de grosses coupures de 500 et 1.000 florins et pour trois quarts de coupures de 10 à 100 florins. Un décret du commissaire allemand pour les territoires néerlandais occupés, publié le 14 mars 1943, a annulé tous les billets de 500 et 1.000 florins et les a immédiatement retirés de la circulation; les détenteurs devaient les déposer auprès des autorités financières le 31 mars au plus tard. La Banque Néerlandaise n'était plus tenue après cette date d'en faire l'échange pour les particuliers et elle était relevée de cette obligation envers les autorités financières et le commissaire allemand le 15 avril 1943. Ce décret avait pour objet d'obliger les billets thésaurisés à

sortir de leur cachette et d'arrêter l'emploi des grosses coupures sur le marché «noir» pour éluder l'impôt et faire d'autres transactions illégales. Un reçu a été remis aux détenteurs lors de la livraison des billets; la contrepartie ne leur en a été versée qu'après déduction de tous les impôts dus ou payables dans l'année en cours ou de toutes autres dettes envers l'Etat; lorsque les autorités l'ont estimé désirable, la contrepartie intégrale en a été retenue pendant la durée des enquêtes faites sur la situation financière des détenteurs et sur leurs dettes éventuelles pour avoir éludé l'impôt, pour frais de recouvrement, amendes, etc.

Afin de simplifier la procédure technique, les banques privées ont été appelées à servir d'intermédiaires pour la remise des billets aux autorités financières. Leurs comptes (et autres soldes privés) à la Banque Néerlandaise sont passés d'un bond du niveau normal, environ 150 millions de florins au début de mars 1943, à près de 780 millions le 12 avril; le 19 avril, un

Pays-Bas: Retrait des billets en circulation¹⁾.

Date des situations en 1943	Billets en circulation	Soldes des banques ²⁾	Compte spécial du Trésor
1943			
8 mars . . .	3.244	151	—
15 » . . .	3.295	159	—
22 » . . .	3.258	155	—
29 » . . .	2.998	437	—
5 avril . . .	2.667	728	—
12 » . . .	2.669	778	—
19 » . . .	2.520	175	686
27 » . . .	2.507	183	686
3 mai . . .	2.545	202	616
10 » . . .	2.539	207	616
17 » . . .	2.508	243	616
24 » . . .	2.445	327	616
31 » . . .	2.482	370	589
7 juin . . .	2.525	318	576
15 » . . .	2.537	335	574
21 » . . .	2.554	346	570
28 » . . .	2.596	340	568
26 juillet . . .	2.738	313	454
30 août . . .	2.905	405	329
27 septembre . . .	3.041	675	100
25 octobre . . .	3.156	674	100
29 novembre . . .	3.326	642	101

¹⁾ Postes d'après la situation hebdomadaire de la Banque Néerlandaise. ²⁾ Y compris les autres comptes privés.

transfert a été fait à un nouveau compte spécial du Trésor, qui a été crédité de 686 millions de florins. Plus tard, ce compte spécial a diminué lentement, parallèlement au remboursement des billets (mais dans l'inter valle, le marché s'est trouvé resserré et quelques banques furent forcées d'emprunter des fonds). A la fin d'avril 1943, alors que le compte spécial du Trésor était à son maximum, la circulation avait diminué de plus de 700 millions de florins par rapport à son niveau de la première quinzaine de mars: le président de la Banque Néerlandaise a fait savoir, en juin 1943, que sur un total de 870 millions de florins de grosses coupures, lorsque l'annulation en fut décrétée, 140 millions n'étaient pas encore rentrés.

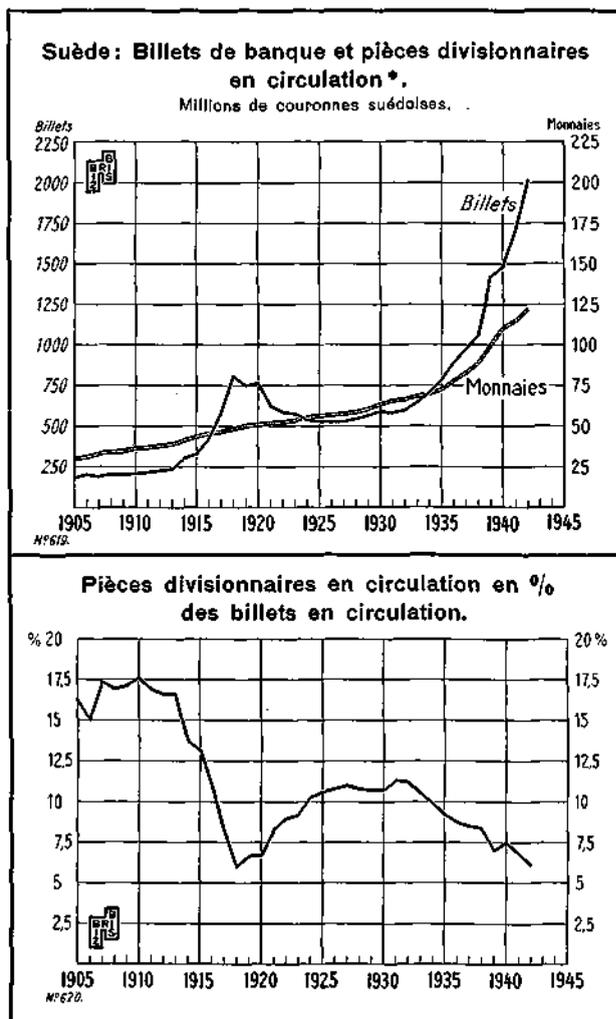
Au Brésil, où l'Etat émet les billets par l'intermédiaire de la Banque du Brésil, la circulation, qui atteignait 4.970 millions de milreis en décembre 1939, est passée à 5.185 millions en décembre 1940 et 6.647 millions en décembre 1941, puis, d'un mouvement plus rapide, à 8.500 millions en septembre 1942;

cette accélération est survenue après l'entrée en guerre des Etats-Unis et l'assaut des banques brésiliennes lors de la mise sous contrôle des avoirs européens. Le gouvernement a déclaré un moratoire d'une semaine à partir du 29 septembre 1942 et annoncé, entre autres mesures, la substitution du «cruzeiro» (divisé en 100 centavos) à l'ancien milreis. Depuis le 1^{er} novembre 1942, tous les comptes publics, ceux des banques compris, ont dû être tenus dans la nouvelle unité monétaire (de même valeur que le milreis). Les billets restés en circulation pourront éventuellement être remplacés par une nouvelle émission, mais pour le moment les anciens billets libellés en milreis sont restés en circulation après avoir été marqués d'une surcharge. En décembre 1942, la circulation était tombée à 8.240 millions; elle est restée à peu près à ce niveau pendant les premiers mois de la nouvelle année; puis elle est remontée à environ 9.330 millions en juin 1943.

Parmi les mesures qui, dans d'autres pays, ont directement contribué à réduire le montant des billets en circulation, on peut mentionner l'impôt sur le capital, en Turquie, et la menace d'un estampillage des billets, en Finlande. Dans les pays du sud-est de l'Europe, le blé a fait son apparition comme unité monétaire à l'automne de 1943: en Hongrie, le gouvernement a lancé un emprunt libellé en quintaux de blé, sous la forme de «bons de blé» 3 1/2 %, remboursables en 25 ans, de 5, 10, 25 et 100 quintaux, valeur nominale; on espérait qu'il serait bien accueilli par les agriculteurs et qu'il ferait sortir les billets de leur cachette; enfin, en Roumanie, les agriculteurs ont été invités à rembourser leurs dettes en blé.

L'accroissement du pouvoir d'achat dont dispose le public, tel qu'il ressort de l'augmentation des billets de banque en circulation, a été la cause d'une insuffisance de pièces divisionnaires presque universelle. En 1942, cette insuffisance s'est aggravée dans un grand nombre de pays. L'expérience a prouvé que la circulation des pièces divisionnaires, en fonction de la circulation des billets de banque, peut assez fortement varier d'une époque à l'autre et d'un pays à l'autre; mais lorsque la proportion des pièces divisionnaires en circulation tombe au-dessous d'un certain minimum, ce qui risque d'arriver lorsque la circulation des billets de banque augmente rapidement, l'insuffisance de petite monnaie se fait sentir et devient une cause de difficultés pour le commerce de détail et les autres petites transactions.

L'évolution de la situation en Suède, où l'augmentation de la circulation des billets depuis 1939 a été très modérée en comparaison de ce qu'elle a été dans les autres pays (voir le tableau de la page 365), est illustrée par les



* D'après la «Revue trimestrielle des banques scandinaves» d'avril 1943. Chiffres de fin d'année — dans le premier graphique, l'échelle utilisée pour la monnaie métallique est dix fois plus grande que celle qui a servi pour les billets. Les billets d'une couronne émis de 1914 à 1918 ne sont pas compris dans l'émission. Les pièces divisionnaires en circulation représentent le total des pièces frappées, déduction faite de celles retirées de la circulation; le chiffre peut donc être un peu supérieur à la réalité, aucune marge n'ayant été laissée pour les pièces envoyées à la fonte ou perdues.

graphiques ci-contre. Les fluctuations du volume des pièces divisionnaires en circulation sont très lentes en comparaison de celles du volume des billets; ce fait est dû en partie au temps et au matériel nécessaires à la frappe de nouvelles pièces. On voit sur le graphique qu'en Suède la proportion des pièces est tombée pendant la dernière guerre à son minimum, soit 6% des billets en circulation, en 1918; en fait, des billets d'une couronne ont été mis en circulation en 1914, et, si on les ajoutait aux pièces, la proportion en 1918 serait relevée à 6,7%. Bien qu'on ait imprimé des billets d'une couronne, on n'en a pas mis en circulation pendant la présente guerre, aussi la proportion des pièces est-elle tombée à 6,1% en 1942.

Dans les autres pays, une insuffisance analogue a été ressentie et partout les Monnaies ont essayé, par leur

activité, de suffire à la demande. En Angleterre, la Monnaie Royale a frappé 355 millions de pièces d'argent, de bronze et d'un alliage de laiton et nickel d'une valeur totale supérieure à 12 millions de livres sterling en 1942; ce chiffre représente un record pour la frappe des pièces divisionnaires, sa valeur atteint le quadruple de la moyenne des dix années antérieures à la guerre et dépasse d'un cinquième le record antérieur de 10 millions de livres sterling atteint en 1918. Au début de mai 1943, les Etats-Unis se sont engagés à envoyer en Angleterre 3,1 millions d'onces d'argent en vertu du «prêt-bail», tandis que le Canada s'est engagé à en fournir 1,9 million; l'Angleterre a eu

Ce tableau met en lumière plusieurs points intéressants: parmi ces pays européens, en Suède et en Suisse seulement les très grosses coupures constituent une partie appréciable de la circulation (aux Pays-Bas, les grosses coupures de 500 et 1.000 florins ont été retirées de la circulation en mars 1943, comme il a été dit plus haut); dans de nombreux pays, la moitié environ des billets en circulation est constituée par ceux dont la valeur nominale correspond à 80—120 francs suisses, etc.

Mais ce tableau montre aussi qu'il n'existait pas en Allemagne, ni aux Pays-Bas, à la fin de 1942, de billets de la banque centrale équivalant à 15 francs suisses ou moins (de même qu'il n'y en avait aucun, en pratique, en Suisse avant 1939); au contraire, ces petites coupures constituaient un quart de la circulation en Suède, un tiers au Danemark, etc. La demande de billets de petite valeur nominale en plus des pièces divisionnaires dans ces derniers pays est donc déjà satisfaite par la banque centrale, qui peut aisément en mettre de plus grandes quantités en circulation. Dans d'autres pays, la banque centrale, ou plus généralement l'Etat, a parfois émis de nouveaux petits billets.

La Banque Nationale Suisse a émis de nouveaux billets de banque de 5 francs en 1939 et, à la fin de 1942, il en circulait pour 56 millions de francs suisses, soit environ 2% du total des billets émis, la pièce de cinq francs en argent étant le mode populaire de paiement.

Le billet de la plus petite valeur nominale émis par la Banque Nationale de Bulgarie avant la guerre était le billet de 500 leva (équivalant à environ 27 francs suisses). En 1940, des billets de 250 leva et en 1941 de 200 leva ont été mis en circulation. Puis, au milieu de 1943, il a été décidé d'émettre des billets de 100, de 50 et de 20 leva, c'est-à-dire de même valeur que les plus grosses pièces divisionnaires.

En juillet 1943, la Banque Nationale de Serbie a commencé l'émission d'un nouveau billet de 100 dinars (équivalent de 8 francs suisses au cours officiel).

Toutes ces émissions nouvelles de petites valeurs nominales sont des émissions de billets de banque, et rentrent par conséquent dans la circulation des banques centrales. Mais dans un grand nombre de pays, l'Etat a émis de petites coupures pour suppléer, le cas échéant, à l'insuffisance des pièces divisionnaires. Le tableau de la page ci-contre donne quelques chiffres concernant les émissions faites en Europe ces dernières années.

L'émission belge date d'octobre 1926, quand le Trésor a pris pour environ 700 à 750 millions de francs belges de billets de la Banque Nationale de 5 et 20 francs (ils devaient être éventuellement remplacés par des pièces métalliques). La limite de cette émission du Trésor a été relevée de 1.200

Emission de billets d'Etat.

Chiffres de fin de mois, en millions d'unités monétaires nationales	Belgique		Pays-Bas		Roumanie	Italie		Allemagne ²⁾	
	Total autorisé	Circulation totale ¹⁾	Total autorisé	Circulation totale	Circulation totale	Total autorisé	Circulation totale	Emission totale	Circulation nette
	Fr. b.		Florins		Lei	Lit.		RM	
1938 Décembre	1.500	1.219	100	1	—	2.500	.	409	382
1939 Décembre	1.500	.	100	1	—	3.950	.	1.083	957
1940 Décembre	2.200	1.919	100	41	—	3.950	.	1.335	1.102
1941 Mars	2.500	.	100	60	—	3.950	.	1.335	1.044
Juin	3.000	2.729	100	86	—	4.150	.	1.400	1.068
Septembre	—	.	100	97	907	4.150	.	1.400	1.117
Décembre	—	3.280	150	117	2.793	4.650	.	1.400	1.252
1942 Mars	—	.	150	120	4.011	4.650	4.534	1.550	1.227
Juin	—	3.377	150	120	4.397	4.650	.	1.550	1.285
Septembre	—	.	150	127	4.483	5.150	.	1.550	1.242
Décembre	—	3.748	150	138	4.249	6.300	.	1.550	1.284
1943 Mars	—	.	150	153	.	6.300	5.762	1.550	1.218
Juin	—	3.892	400	218	.	7.300	.	1.550	1.309

¹⁾ Circulation totale du «Fonds monétaires» qui comprend, toutefois, quelques pièces divisionnaires, mais ne comprend pas Fr. b. 525 millions de billets en circulation directement pour le compte du Trésor (depuis 1940).

²⁾ Emission de la Rentenbank, contrôlée par l'Etat. Le total de l'émission correspond à celui des avances de la Rentenbank à l'Etat. La circulation nette ne comprend pas les billets de la Rentenbank détenus par la Reichsbank.

millions à 1.500 millions de francs belges en 1935, quand l'Etat prit aussi des coupures de 50 francs à la Banque Nationale; en 1940, la limite a été portée en trois fois jusqu'à 2.200 millions en novembre, et en 1941 en deux étapes jusqu'à 3 milliards en avril. En juillet 1941, il a été décrété que la limite de l'«émission divisionnaire» pourrait dépasser les maxima suivant les besoins; puis, en mars 1943, les limites ont été supprimées rétroactivement à partir de décembre 1941.

Aux Pays-Bas, des «bons-argent» (billets d'Etat de 1 florin et 2 florins et demi théoriquement convertibles en argent) ont été mis en circulation pour la première fois en 1914, et le maximum légal porté de 25 millions de florins, montant primitif, à 100 millions à la fin de 1918; ce maximum a été maintenu pendant les années qui ont précédé la présente guerre, bien que la circulation en ait été insignifiante. Une émission nouvelle de bons-argent a commencé en 1940 et le maximum en a été porté à 150 millions de florins en septembre 1941. Quand les grosses coupures des billets de la Banque Néerlandaise ont été retirées en mars 1943, la monnaie fit défaut, aussi le maximum légal de l'émission des bons-argent fut-il relevé à 250 millions de florins en avril et, de nouveau, à 400 millions en juin 1943.

Par décret du 30 juillet 1941, la Banque Nationale de Roumanie a été autorisée à émettre de petites coupures de billets de 1, 2, 5, 20 et 100 lei, à concurrence de 1 milliard de lei, qui devaient servir à l'échange de roubles; puis un décret du 12 août 1941 autorisa une nouvelle émission de 3.500 millions de lei de billets de 100 lei destinés à être échangés contre les pièces de

50 et 100 lei, qui devaient être retirées de la circulation : ces deux émissions furent faites pour le compte et au nom du ministère des finances et devaient être remplacées par des pièces métalliques quand les circonstances le permettraient ; elles ne figurent pas dans la circulation de la Banque Nationale.

En Italie, la Banque d'Italie n'a émis que des billets de 50, 100, 500 et 1.000 liras ; les besoins en billets de plus petites valeurs nominales ont été couverts par le Trésor italien, qui a été autorisé à émettre des billets de 10 liras en 1935, et de 1, 2 et 5 liras également en 1939. Le maximum légal, fixé à 850 millions de liras en 1935, avait été porté à 2.500 millions (toutes les émissions comprises) en 1938, ainsi que le montre le tableau de la page précédente. En 1941, le maximum fut relevé deux fois et en 1942 quatre fois, enfin une nouvelle augmentation l'a porté à 7.300 millions en avril 1943. D'après des chiffres publiés vers le milieu de 1943, les billets du Trésor effectivement en circulation auraient atteint 4.534 millions de liras à la fin de mars 1942 et 5.762 millions à la fin de mars 1943, soit une augmentation de 27 % pendant l'année, environ 50 % du taux d'accroissement de la circulation de la Banque d'Italie.

En Allemagne, il a été décidé, en 1939, de suppléer à l'insuffisance de la frappe non pas au moyen de bons des Reichskreditkassen (dont telle avait été la destination primitive), mais par une augmentation de l'émission de la Rentenbank, qui est contrôlée par l'Etat. Des billets de la Rentenbank avaient été émis pour la première fois en 1923 et leur circulation totale dépassait un peu 2 milliards de reichsmarks, lorsque la Reichsbank a été réorganisée, en 1924, et qu'il a été procédé à leur retrait ; en 1930, alors qu'il en circulait encore pour 430 millions de reichsmarks, la date fixée pour l'achèvement de leur retrait fut reportée de 1934 à 1942 ; puis, en septembre 1939, leur retrait fut suspendu. La circulation des billets de la Rentenbank, qui était tombée à 409 millions (montant de l'emprunt du Reich non encore remboursé), fut augmentée par une nouvelle avance de 400 millions de reichsmarks au Reich en septembre 1939 et portée par diverses additions à 1.141 millions en janvier 1942, ce qui faisait au total une avance de 1.550 millions. La circulation nette est un peu inférieure, la Reichsbank détenant quelques billets de la Rentenbank.

Bien que le total de l'émission des billets de la Rentenbank n'ait pas été relevé depuis janvier 1942, des dispositions ont été prises pour accroître le volume des petites coupures qui suppléent à l'insuffisance des pièces métalliques. A la fin de 1941, 195 millions de reichsmarks de billets de la Rentenbank, de mêmes valeurs nominales que ceux de la Reichsbank (10 à 1.000 reichsmarks), étaient en circulation ; en 1942, ces billets ont été retirés et remplacés par des

Circulation monétaire du Reich
à la fin de décembre 1942.

Valeur nominale des billets	Billets de la Reichs- bank	Billets de la Renten- bank	Pièces métal- liques	Total
	Millions de reichsmarks			
1.000 reichsmarks	194	—	—	194
100 »	5.180	—	—	5.180
50 »	9.763	—	—	9.763
20 »	6.845	—	—	6.845
10 »	2.393	—	—	2.393
5 »	—	747	1.061	1.808
2 »	—	227	217	444
1 »	—	290	—	290
1 à 50 reichspfennigs	—	—	426	426
Total	24.375	1.264	1.704	27.343

billets de la Reichsbank, de sorte qu'à la fin de l'année l'émission de la Rentenbank ne comprenait plus que des billets de 1, 2 et 5 reichsmarks, ainsi que le montre le tableau. La circulation nette des billets de la Rentenbank est passée de 1.252 millions de reichsmarks à 1.264 millions seulement au cours de l'année 1942, mais l'émission de billets de 1 à 5 reichsmarks est passée de 1.057

millions à 1.264 millions. En juin 1943, il a été décidé que la Reichsbank procéderait à une nouvelle émission de billets de 5 reichsmarks, les billets de la Rentenbank de même valeur nominale devant être retirés dans la même proportion; plus de 700 millions de reichsmarks ont été ainsi libérés pour l'émission de billets de 1 et 2 reichsmarks (dont la circulation a pu ainsi être plus que doublée) sans que le total de l'émission de la Rentenbank ait accusé d'augmentation.

D'autres pays que ceux qui figurent sur le tableau de la page 379 ont émis du papier de petite valeur nominale pour remplacer les pièces métalliques ou suppléer à leur insuffisance; mais on ne possède pas toujours de détails à ce sujet ou ceux-ci sont incomplets. En Slovaquie, par exemple, la limite de l'émission de billets d'Etat de petite valeur nominale (10 et 20 couronnes) a été relevée de 100 à 200 millions de couronnes en novembre 1943, mais le montant effectivement en circulation n'a pas été publié. Il a, en outre, été question en divers endroits de Norvège d'émettre des billets de crise de 1 oere et plus. En Croatie, le maire d'Agram (Zagreb) a été autorisé, en septembre 1942, à remédier à l'insuffisance des pièces divisionnaires par l'émission de 3 millions de kunas de billets en coupures de 0,5, 1 et 2 kunas, billets qui n'auraient cours légal que sur le territoire de la ville d'Agram; il semble que ce soit la première « monnaie municipale » mise en circulation pendant la présente guerre. En octobre 1942, le ministre des finances de Croatie a été autorisé à émettre des billets de 0,25, 0,50, 1, 2 et 5 kunas à concurrence de 335 millions; en novembre, les premiers de ces billets ont été émis et il a été décidé que la monnaie d'Agram serait graduellement retirée de la circulation et remplacée par les nouveaux billets.

L'augmentation de la circulation des billets et l'insuffisance des pièces divisionnaires ont amené quelques pays à encourager le développement des

paiements par chèques ou «virements sans transfert d'espèces», qui devaient permettre de réduire l'emploi des billets de banque. Il a été question dans des Rapports annuels antérieurs de la Banque des Règlements Internationaux de la loi française d'octobre 1940, qui a rendu obligatoires par chèque ou virement les paiements de plus de 3.000 francs, sauf s'il s'agit de règlements faits par les agriculteurs dans les foires et les marchés. Cette loi, qui, en pratique, a conféré aux chèques le statut de monnaie légale pour les gros paiements, n'a pas été très efficace; le tableau montre que le volume des billets de 5.000 francs français en circulation a de nouveau fortement augmenté en 1942, bien que la loi ait limité les paiements au moyen de ces billets.

Banque de France: Billets en circulation.

Valeur nominale des billets	1938	1939	1940	1941	1942
	Chiffres de fin d'année, en millions de francs français				
5.000 francs	2.118	12.053	32.371	46.589	68.337
1.000 »	62.491	83.086	111.147	134.583	202.413
500 »	12.225	16.199	20.359	26.614	40.445
100 »	28.320	33.363	45.629	47.752	55.681
5 à 50 »	3.625	4.754	8.877	10.109	12.026
Total	108.779	149.455	218.383	265.647	378.902
Valeur nominale des billets	Pourcentage d'augmentation de décembre à décembre				
	1938-1939	1939-1940	1940-1941	1941-1942	1938-1942
5.000 francs	+ 469	+ 169	+ 44	+ 47	+ 3.126
1.000 »	+ 33	+ 34	+ 21	+ 50	+ 224
500 »	+ 33	+ 26	+ 31	+ 52	+ 231
100 »	+ 18	+ 37	+ 5	+ 17	+ 97
5 à 50 »	+ 31	+ 87	+ 14	+ 19	+ 232
Total	+ 37	+ 46	+ 22	+ 43	+ 248

En février 1943, un nouveau décret a porté la limite des paiements en espèces de 3.000 à 5.000 francs, de sorte que la circulation des billets de 5.000 francs n'est plus soumise à des restrictions. Le paiement par chèque a été, toutefois, encouragé par une série de nouvelles mesures: les formules de chèque ont dû être fournies gratuitement, le droit de timbre de 50 centimes

sur les chèques et virements a été aboli, il a été permis aux femmes mariées de se faire ouvrir des comptes sans l'autorisation de leur mari, etc. De plus, une liste de diverses catégories de paiements a été dressée pour lesquels l'usage du chèque ou du virement est devenu obligatoire.

Aux Pays-Bas, le droit de timbre de 0,10 florin sur tous les chèques, virements et encaissements bancaires a été aboli à partir du 15 avril 1943. Une mesure importante pour l'évolution des «virements sans transfert d'espèces» a été prise en Allemagne par la compagnie des chemins de fer allemands, quand elle a décidé qu'à dater du 1^{er} janvier 1943 les traitements et salaires, sans exception, ne seraient plus payés en espèces, mais par virements à un compte à l'une de ses 29 caisses d'épargne et banques de prêts. Auparavant, environ 75% du personnel de la compagnie des chemins de fer allemands avaient volontairement accepté ce mode de paiement. En mai 1943, un accord conclu entre les banques allemandes et les compagnies d'assurances a étendu

le système des virements sans transfert d'espèces aux primes d'assurances. Enfin, un décret du 27 juillet 1942 a rendu obligatoire en Roumanie le paiement par virement postal de toutes les sommes supérieures à un certain montant dues par l'État, les collectivités publiques et les administrations locales.

Le développement de la technique des virements est une des caractéristiques essentielles de l'évolution du système des paiements en Europe continentale; il n'existe rien de semblable dans les pays anglo-saxons; cette observation est particulièrement vraie du virement postal, qui prévoit le virement sans espèces de petites sommes et dont l'importance est très grande pour le commerce de détail et les paiements de traitements, pensions et autres analogues.

Le virement postal a pris naissance en Autriche en 1883; il a été introduit en Hongrie en 1890, en Suisse en 1906 et en Allemagne en 1909; en 1910, le premier office de virement postal international a été créé par ces quatre pays pour faciliter les transferts internationaux. Plus tard, leur exemple a été suivi par un grand nombre d'autres pays d'Europe, dont la Belgique (1913), le Danemark, la France, les Pays-Bas et l'Italie (1918—19), la Suède (1925), la Bulgarie (1931), la Roumanie (1933) et la Finlande (1940).

Dans tous les pays, le virement postal est maintenant complètement indépendant de la caisse d'épargne postale; il constitue un service spécial de l'administration des postes, dont il utilise toutes les facilités. Le virement postal ressemble aux opérations de compte courant d'une banque privée, mais ce bureau ne participe pas d'une banque au sens ordinaire de ce terme. Il n'accorde pas de crédits ni ne possède de service pour la perception des traites et des chèques bancaires; il n'accepte aucune charge de «trustee», n'exécute pas d'opérations de placement et n'offre aucune des facilités nécessaires aux grandes entreprises commerciales. Il est essentiellement un complément du système des banques privées.

Du point de vue bancaire, les opérations du virement postal sont excessivement simples et ne sont guère plus qu'une comptabilité exacte. Comme il n'est accordé ni avances ni prêts et que rien ne prévoit l'achat ni le dépôt de titres, ce service n'exige pas le nombreux personnel spécialisé d'une banque ordinaire. En général, un dépôt minimum est exigé de chaque déposant pour couvrir les frais courants, qui sont très bas; dans la plupart des pays les dépôts ne sont pas productifs d'intérêt; les fonds déposés sont automatiquement et immédiatement placés en titres d'État, tandis qu'une petite réserve d'espèces est conservée à la banque centrale; les chèques et virements postaux sont le plus souvent exemptés du droit de timbre et autres taxes.

Le tableau suivant montre le développement de ce système sur le continent.

Comptes de virements postaux dans divers pays.

Année	Allemagne	France	Suisse	Belgique	Pays-Bas	Suède	Danemark	Hongrie
Nombre de comptes (en milliers) en fin d'année								
1910	60	—	10	—	—	—	—	21
1920	622	74	39	36	33	—	3	37
1930	992	497	85	274	168	41	26	35
1940	1.349	902	137	462	392	128	57	44
1941	1.501	.	142	457	427	137	59	49
1942	1.629	(1.314 ¹⁾)	150	473	468	148	62	50
Soldes des comptes (en millions d'unités monétaires nationales) en fin d'année								
1910	111	—	22	—	—	—	—	115
1920	7.571 ²⁾	505	140	367	95	—	6	28
1930	616	5.245	238	2.094	119	55	26	119
1940	1.927	16.408	643	5.198	463	317	105	456
1941	2.353	.	701	7.533	569	392	186	690
1942	2.769	28.701	784	7.717	635	498	218	815
Mouvement des comptes (en milliards d'unités monétaires nationales) pendant l'année								
1910	21,8	—	3,3	—	—	—	—	8,8
1920	683,9 ²⁾	56,9	19,9	34,2	4,9	—	1,4	1,5
1930	141,4	440,0	28,5	334,7	11,6	6,6	4,9	14,8
1940	267,7	760,6	44,4	305,2	26,1	44,2	11,3	36,2
1941	342,1	³⁾	50,2	482,4	30,5	51,9	13,2	48,2
1942	386,9	³⁾	53,4	533,1	32,6	62,5	15,1	68,4

¹⁾ Janvier 1943.

²⁾ Chiffres gonflés par l'inflation du mark à cette époque.

³⁾ On ne connaît pas le mouvement total en 1941 et 1942, mais le total des virements sans transfert d'espèces est passé de Fr. fr. 597 milliards en 1940 à Fr. fr. 886 milliards en 1941 et à Fr. fr. 1.159 milliards en 1942.

Il existe plus d'un million et demi de comptes en Allemagne et un peu moins d'un million et demi en France, un demi-million en Belgique et aux Pays-Bas, environ 150.000 en Suisse et en Suède, etc. L'augmentation continue du nombre des comptes et de leur chiffre d'affaires indique que le système jouit de plus en plus de la faveur du public.

Le développement du virement postal au cours des trente dernières années a transformé les habitudes de paiement et la technique des relations monétaires dans les pays qui l'ont adopté. On estime généralement dans les pays de l'Europe continentale que le virement postal réalise une économie de temps et de travail sur le système des chèques bancaires, spécialement lorsqu'il s'agit du paiement de petites sommes. Jusqu'à présent, le virement postal n'existe pas hors du continent européen, si ce n'est au Japon et dans certains territoires qui ont des relations étroites avec l'Europe, comme la Tunisie et le Congo belge. Disons, à ce propos, que toute comparaison du système bancaire de l'Europe continentale et du système anglo-saxon, spécialement en ce qui concerne les paiements par chèques, est généralement faussée par le fait qu'on néglige de tenir compte de l'importance du virement postal dans les pays de l'Europe

continentale. (On peut rappeler qu'en Angleterre, en octobre 1942, la commission Kennet, à la surprise générale, a recommandé de réduire l'emploi des chèques et de se servir de numéraire pour les petits paiements.)

En terminant, il convient de mentionner la vitesse de circulation des billets. Il n'existe pas de mode réellement satisfaisant de mesurer le rythme de la circulation des billets de banque, mais les éléments dont on dispose tendent en général à montrer que le ralentissement de la vitesse moyenne s'accuse dans la plupart des pays à mesure que s'accroît le volume des émissions; les restrictions et les conditions du temps de guerre empêchent le public d'employer ses revenus à sa guise, aussi les billets sont-ils thésaurisés, c'est-à-dire temporairement retirés du marché. Il peut arriver aussi qu'ils soient provisoirement déposés en compte courant dans une banque*. Le «pouvoir d'achat en suspens» («Kaufkraftüberhang» selon l'expression allemande) pose un problème dont la gravité croît à mesure que la guerre se prolonge. Et, la guerre terminée, il deviendra plus urgent encore d'empêcher l'excédent de pouvoir d'achat de se transformer en facteur de hausse des prix; en d'autres termes, tous les efforts doivent tendre à résorber la pléthore des billets avant que le rythme de leur circulation ne donne des signes d'accélération et avant que le retrait des dépôts temporaires en banque n'accroisse encore le volume de cette circulation.

* Lorsque la Deutsche Bank a signalé le fléchissement du chiffre d'affaires pendant la guerre (voir note page 218) elle a souligné qu'à l'heure actuelle une grande partie des dépôts dans les banques semble avoir un caractère provisoire, «dormir» en attendant que leurs propriétaires les retirent.

VII. OPÉRATIONS COURANTES DE LA BANQUE.*

1. ACTIVITÉ DU DÉPARTEMENT BANCAIRE.

Le bilan de la Banque au 31 mars 1943, examiné et certifié exact par les vérificateurs aux comptes, figure en Annexe I au présent Rapport. Son total s'élève à 483,4 millions de francs suisses or (unités de 0,2903... gramme d'or fin) contre 476,6 millions le 31 mars 1942 et 495,8 millions le 31 mars 1941. La méthode de conversion des diverses devises figurant au bilan est demeurée la même que précédemment; elle se fonde sur le cours de conversion des devises en dollars et sur le prix officiel de vente de l'or par la Trésorerie américaine le jour de la clôture des écritures. Les variations survenues dans les cours des changes entre le 31 mars 1942 et le 31 mars 1943 ont affecté des monnaies qui ont très peu d'influence sur les comptes de la Banque.

L'observation scrupuleuse des principes de stricte neutralité appliqués par la Banque depuis l'ouverture des hostilités, l'évolution des événements pendant l'année et le resserrement du contrôle économique exercé par les autorités de la plupart des pays ont provoqué une nouvelle réduction du volume des opérations traitées par la Banque: le mouvement total des affaires est, en effet, tombé aux deux tiers environ de celui du précédent exercice social. La réduction la plus sensible est celle du volume des opérations sur or, tandis que les mouvements des comptes de dépôt sont restés au même niveau que l'année dernière.

L'activité de la Banque lui a, toutefois, permis de se maintenir en contact avec les divers marchés et d'acquérir l'expérience pratique des mécanismes financiers de plus en plus compliqués qui caractérisent l'époque actuelle.

Dans le domaine des études économiques, le travail régulier qui consiste à suivre l'évolution monétaire et financière dans les diverses parties du monde a été poursuivi comme auparavant malgré des difficultés croissantes. Outre le Rapport annuel, la Banque a continué de publier des recueils des réglementations de devises et autres documents courants concernant les questions monétaires; ces publications lui ont été très demandées.

* Ce chapitre a été soumis le 16 juin 1943 à la treizième Assemblée Générale de la Banque.

Comme précédemment, la Banque s'est constamment attachée à maintenir la plus grande liquidité possible dans ses actifs. A la fin de l'exercice social, les actifs de la Banque en or pour son propre compte ont atteint un chiffre plus élevé qu'à tout autre moment, exception faite d'une brève période avant l'ouverture des hostilités.

Pendant l'exercice social examiné, les mouvements des relevés de comptes de la Banque, indiquant la situation à la fin de chaque mois, sont restés dans des limites très étroites. De 476,6 millions de francs suisses or le 31 mars 1942, le total du bilan a atteint son maximum pendant l'année avec 484,8 millions, le 30 juin, pour tomber à son minimum avec 472,6 millions, le 31 août; puis, après être resté aux environs de 480 millions, il a atteint 483,4 millions de francs suisses or à la clôture de l'exercice, le 31 mars 1943.

L'or « earmarked », qui ne figure pas au bilan, atteignait le total de 51,6 millions de francs suisses or le 31 mars 1942. Depuis la fin d'avril, le chiffre est resté sans changement à 49,3 millions.

La comparaison des principaux postes du bilan de la Banque au 31 mars 1942 et au 31 mars 1943 appelle les remarques suivantes:

1. Passif.

Le paiement du dividende pour l'exercice social 1941—42 a nécessité un prélèvement sur les réserves, qui ont été ramenées de 23,3 millions à 21 millions de francs suisses or. Indépendamment de certaines fluctuations du poste « Divers », les principaux mouvements des passifs pendant l'année sont ceux du volume des dépôts à court terme et à vue.

Les dépôts à vue des banques centrales pour leur compte sont tombés de 13,4 millions au début de l'exercice social à 11,1 millions le 28 février 1943, minimum enregistré, et atteignaient 11,2 millions le 31 mars.

Les dépôts à vue des banques centrales pour le compte d'autres déposants sont restés plus ou moins stationnaires aux environs de 1,3 million. Les dépôts d'autres déposants, qui consistent presque exclusivement en fonds à vue, ont marqué une légère avance, passant de 4,6 millions à 5,7 millions de francs suisses or du 31 mars au 30 septembre 1942. Par la suite, un recul constant a ramené ce chiffre à 1,3 million le 31 mars 1943.

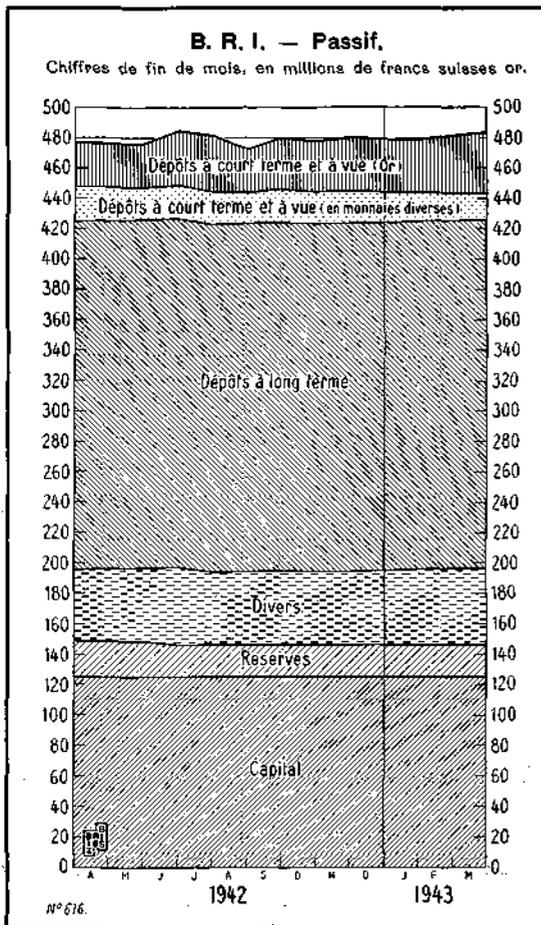
Le mouvement des dépôts en poids d'or a été plus irrégulier. Pendant les deux premiers mois de l'exercice social, le chiffre de ces dépôts est resté

à environ 29 millions de francs suisses or, puis, après avoir atteint 37,7 millions le 31 juillet, est revenu à 29,1 millions le 31 août. A partir de ce moment, un mouvement ascendant régulier a porté le total à 33,8 millions le 30 septembre, 35,4 millions le 31 décembre et 39,7 millions le 31 mars 1943. Une recrudescence d'activité dans le règlement des paiements postaux internationaux a provoqué une augmentation appréciable non seulement du volume des affaires mais du nombre des transferts effectués pendant l'exercice. Les comptes de dépôt d'or à vue utilisés à cette fin offrent aux correspondants de la Banque des avantages techniques spéciaux, tout montant correspondant à une fraction d'or fin pouvant être transféré par simple virement. Ce système assure aux paiements une grande souplesse. Au cours des dix années pendant lesquelles la Banque a tenu des comptes de cette catégorie, leur nombre s'est constamment accru. Des comptes de dépôt d'or à vue fonctionnent actuellement pour vingt-six déposants différents (banques centrales et institutions internationales). Ces comptes semblent répondre à un besoin réel dans le domaine des transactions

internationales pour lesquelles l'or sert de commune mesure.

En réglant les détails techniques de ces opérations, la Banque a dû tenir compte de la nécessité d'assigner à chaque engagement en or une place d'exécution déterminée, le même poids d'or sur une certaine place n'étant pas l'équivalent exact du même poids d'or sur une autre place. Il n'est pas sans intérêt de faire mention de cette difficulté technique au moment où l'idée d'une unité de compte internationale plus ou moins rattachée à l'or est de nouveau mise en avant.

Le graphique ci-contre montre le mouvement des principaux postes du passif mois par mois du 31 mars 1942 au 31 mars 1943.



2. Actif.

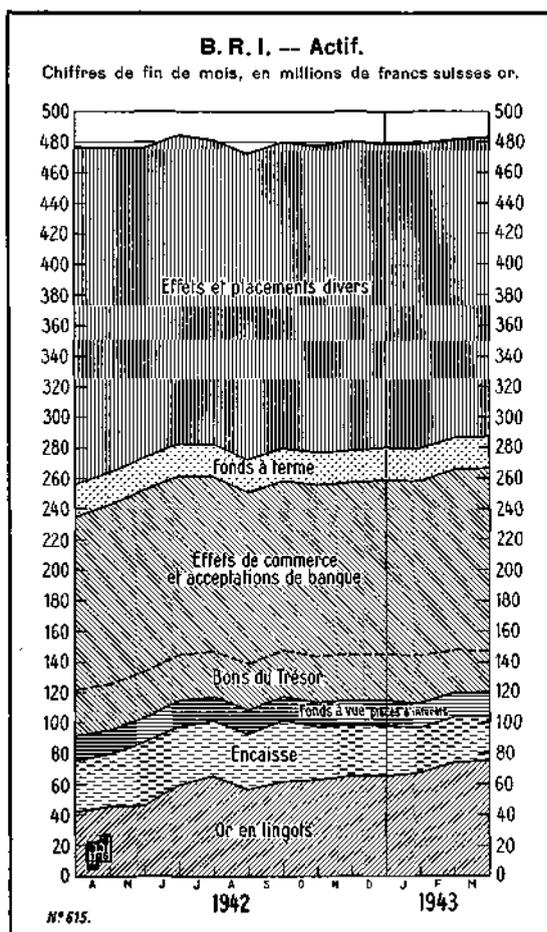
A l'actif, le total de l'or en lingots a augmenté pendant l'année d'un montant équivalant à 33 millions de francs suisses or.

De 42,1 millions de francs suisses or le 31 mars 1942, le chiffre est passé à 65,2 millions le 31 juillet, tandis que l'augmentation correspondante des engagements exprimés en or n'en portait le montant que de 29 à 37,7 millions. En conséquence, le stock d'or propre de la Banque a plus que doublé pendant cette période, passant de 13 à 27,5 millions de francs suisses or. Une réduction des engagements en or de la Banque de 37,7 à 29,1 millions en août a eu pour effet de ramener le stock d'or de 65,2 à 56,6 millions, le stock d'or propre de la Banque n'étant pas modifié. Pendant le reste de l'exercice social, ce stock a enregistré une augmentation mensuelle plus ou moins régulière, si bien qu'il atteignait, le 31 mars 1943, son maximum de l'année, avec une contre-valeur de 35,4 millions de francs suisses or, différence entre le total des engagements en or, 39,7 millions, et le total du stock d'or, 75,1 millions de francs suisses or. Pour une institution internationale dont l'unité de compte est exprimée en poids d'or fin, il est particulièrement important de maintenir dans ses avoirs un équilibre approprié entre les devises et l'or.

Après une augmentation qui l'a fait passer de 33 millions de francs suisses or, le 31 mars 1942, à 42,1 millions, le 31 mai, l'encaisse-devises a diminué plus ou moins régulièrement à partir de ce moment pour atteindre, avec 28,7 millions le 31 mars 1943, le minimum enregistré pendant l'année. La réduction résulte, dans une très large mesure, des achats d'or de la Banque. A la fin de l'exercice social, le montant total de l'encaisse-or et devises de la Banque s'élevait à 103,8 millions de francs suisses or, contre 75 millions le 31 mars 1942 — soit une augmentation de près de 40 %.

Le total des fonds à vue placés à intérêt n'a jamais dépassé 16,8 millions de francs suisses or, montant enregistré le 30 juin 1942; le chiffre au 31 mars 1943, soit 15,4 millions, est à peine supérieur au minimum de l'année, 15,3 millions, enregistré le 28 février.

Après être passé de 144 millions de francs suisses or, le 31 mars 1942, à 149,4 millions, le 31 mai, le total du portefeuille réescomptable est tombé à 141,5 millions, le 30 septembre, puis, par un relèvement régulier, s'est établi à 147,2 millions en fin d'exercice. Pendant la plus grande partie de l'année, le total des bons du Trésor a légèrement dépassé 30 millions de francs suisses or; le 31 janvier 1943, le chiffre atteignait 31,3 millions et, le 31 mars, 28 millions. Les variations du total des effets et acceptations ont été les suivantes:



114,2 millions le 31 mars 1942,
119,1 millions le 31 mai 1942,
111,1 millions le 30 septembre 1942,
119,2 millions le 31 mars 1943.

En ce qui concerne les fonds à terme placés à intérêt, le chiffre initial n'est pas très différent du chiffre final et les divergences ont été faibles au cours de l'année.

Le chiffre total des « Effets et placements divers » a diminué; il en a été de même du total des valeurs de cette catégorie à plus de six mois. Dans le premier cas, la réduction a été d'environ 24 millions de francs suisses or et dans le second d'environ 30 millions. Ces changements résultent de remboursements contractuels et sont également conformes à la politique de liquidité de la Banque.

Le graphique ci-dessus montre les mouvements des principaux postes de l'actif de la Banque, mois par mois, du 31 mars 1942 au 31 mars 1943.

La situation de la Banque en ce qui concerne sa liquidité est indiquée dans le tableau suivant (exprimé en pourcentage du total des bilans respectifs):

	31 mars 1942	31 mars 1943
Or en lingots	8,9%	15,6%
Encaisse, fonds à vue et portefeuille récomptable	40,6%	39,6%
Fonds à terme, effets et placements divers, autres actifs	<u>50,5%</u>	<u>44,8%</u>
	<u>100,0%</u>	<u>100,0%</u>

Malgré les difficultés mentionnées au début de ce chapitre, la Banque a été régulièrement en mesure de placer ses fonds, grâce au concours de toutes les banques centrales intéressées. Comme l'année précédente, elle a reçu et

elle a été en mesure de transférer les intérêts afférents à ses placements sur les divers marchés, sous réserve d'une seule exception notable.

La Banque a également reçu divers remboursements de capital pendant l'exercice social. Les rachats auxquels la Banque Nationale de Hongrie a procédé, aux termes de l'arrangement conclu en 1940, ont encore réduit de près d'un quart sa dette envers la Banque des Règlements Internationaux. Dans nombre d'autres cas, la Banque a pu obtenir des remboursements en raison des facilités de transfert que lui a procurées le paiement de son dividende sur les divers marchés.

Le volume des opérations sur or pendant l'année examinée a de nouveau sensiblement diminué en raison des présentes circonstances.

Les opérations pour faciliter le financement du commerce international restent naturellement limitées à de très petits montants. Diverses négociations ont néanmoins été entamées à la demande des correspondants de la Banque, et les crédits placés à la disposition de banques centrales neutres ont été utilisés plus ou moins dans la même mesure que l'année dernière.

On a estimé désirable de maintenir ces opérations, fût-ce sur une échelle réduite. Le mécanisme du crédit graduellement édifié par la Banque avant la guerre sur la base des expériences variées qu'elle a acquises dans ce domaine sera peut-être l'un des moyens qui permettront de satisfaire aux besoins pratiques qui se manifesteront lorsque les restrictions imposées pendant la guerre au commerce international commenceront d'être levées. La fin principale à laquelle on tend est de mettre les banques centrales en mesure de fournir aux entreprises faisant le commerce international certaines facilités de crédit qu'elles obtiendraient difficilement d'une autre manière. Les « crédits réciproques » arrangés par la Banque entre différentes banques centrales suivant des directives exposées dans le huitième Rapport annuel permettent de couvrir les risques de change qui ne peuvent être couverts normalement sur le marché du change à terme ou autrement. Il est évident que de tels arrangements spéciaux pourront rendre des services, notamment dans la période encore troublée qui précédera la remise en marche des mécanismes ordinaires de crédit commercial.

L'augmentation du montant total de l'encaisse-or et devises, la réduction de la durée moyenne des placements, le remboursement de capitaux auxquels il est pratiquement impossible de trouver des emplois de rendement égal, le fait que sur un marché les intérêts des placements de la Banque n'ont pas été transférés, la diminution générale du volume des opérations, tous ces facteurs ont nécessairement eu des répercussions sur les bénéfices de l'exercice social, comme l'indique la section 3 du présent chapitre.

A la suite de la décision prise par le ministre des finances de France de rembourser le 1^{er} juillet 1942 les détenteurs en Suisse de l'emprunt français de Sécurité Nationale 4½ % 1937, le compte ouvert dans les livres de la Banque pour centraliser les fonds destinés aux établissements payeurs de cet emprunt en Suisse a été clos. Par suite de la conversion ou du remboursement de l'emprunt en question, la Banque, qui avait accepté les fonctions d'un simple intermédiaire entre le Trésor français et les établissements payeurs en Suisse, a été déchargée de cette fonction à la même date.

Les services rendus par la Banque aux organisations de la Croix-Rouge Internationale dont le siège se trouve en Suisse ont pris des formes très diverses. Non seulement la Banque a rempli les fonctions de banquier pour ces organisations, mais elle a été heureuse de leur rendre des services d'ordre technique. Dans les circonstances présentes, ces activités, que leur nature même maintient dans le cadre d'une neutralité absolue, sont de celles qui s'accordent le mieux avec le caractère général de la Banque.

2. FONCTIONS DE MANDATAIRE (TRUSTEE) ET D'AGENT FINANCIER EXERCÉES PAR LA BANQUE.

Au cours de l'exercice écoulé, aucun changement ni fait nouveau n'ont affecté les fonctions de mandataire (trustee) et d'agent financier de la Banque, qui ont été décrites à la page 189 du dixième Rapport annuel de la Banque.

3. BÉNÉFICES NETS ET RÉPARTITION.

Il incombe à la présente Assemblée générale de prendre une décision en ce qui concerne le dividende. Les bénéfices nets de l'exercice, après provision pour charges éventuelles, s'élèvent à 4.508.953,89 francs suisses or contre 5.185.685,90 francs suisses or pour le douzième exercice social, le franc suisse or étant défini à l'article 5 des statuts de la Banque comme équivalant à 0,29032258 . . . gramme d'or fin. Aux fins de l'établissement du bilan au 31 mars 1943, les avoirs et les engagements en monnaies étrangères ont été convertis en francs suisses or selon les taux de change cotés ou officiellement fixés à cette date. Tous les avoirs sont évalués aux cours du marché ou au-dessous s'il y a cotation, sinon, à leur valeur d'achat ou au-dessous.

Après inscription à la Réserve légale, comme il est requis par l'article 53(a) des statuts, d'un montant égal à 5 % des bénéfices nets, c'est-à-dire 225.447,69 francs suisses or (259.284,30 francs suisses or en 1942), il reste 4.283.506,20 francs suisses or disponibles pour le paiement d'un dividende. Cette somme,

ajoutée au solde du Fonds de réserve de dividendes qui s'élève à 1.626.940,33 francs suisses or, est insuffisante pour payer le dividende de 6% prévu à l'article 53(b) des statuts. Ceux-ci doivent, semble-t-il, être interprétés, dans ces circonstances, en ce sens que la totalité des sommes disponibles, soit 5.910.446,53 francs suisses or, soit affectée au paiement d'un dividende. En conséquence, le dividende devra être fixé au montant de francs suisses or par action correspondant au total disponible, sauf la fraction trop petite pour être pratiquement partagée. Le montant pouvant être pratiquement attribué à chaque action ressort à 29,55 francs suisses or. Il resterait ainsi un solde de 446,53 francs suisses or à reporter à nouveau au compte du quatorzième exercice social. Il est recommandé à l'Assemblée générale de déclarer, pour le treizième exercice social, un dividende de 29,55 francs suisses or par action et d'utiliser à cette fin le solde du Fonds de réserve de dividendes, qui s'élève à 1.626.940,33 francs suisses or. Après application de ces recommandations, le total du Fonds de réserve légale et du Fonds de réserve générale se monterait, à la fin du treizième exercice social, à 19.607.585,27 francs suisses or.

Les comptes de la Banque et son treizième bilan annuel ont été dûment vérifiés par MM. Price, Waterhouse & Cie., Zurich, comptables assermentés. Copie du bilan est donnée à l'annexe I, 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 de ses livres. Le compte de profits et pertes et le compte d'affectation du bénéfice net sont reproduits à l'annexe II.

4. MODIFICATIONS DANS LA COMPOSITION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION.

Le Conseil a, par correspondance, décidé à l'unanimité d'élire M. Ernst Weber, Président du Directoire de la Banque Nationale Suisse, Président du Conseil d'Administration, avec effet à partir du 1^{er} décembre 1942. M. Weber a accepté sa désignation comme Président, aux termes de l'article 39 des statuts, étant entendu que si le Conseil est en mesure de reprendre ses séances régulières avant l'expiration normale de son mandat il mettra celui-ci à la disposition de ses collègues.

Les mandats du Dr. L. J. A. Trip et de M. Ivar Rooth étant venus à expiration le 31 mars 1943, ceux-ci ont été réélus par correspondance pour une nouvelle période de trois ans. Avec effet à dater du 1^{er} juin 1943, le Gouverneur de la Banque du Japon a désigné à nouveau M. H. Kano au poste d'Administrateur.

VIII. CONCLUSION.

L'essor de la production industrielle dans les principaux pays belligérants prouverait, s'il en était encore besoin, qu'au XX^{ème} siècle la technique a continué à progresser à un rythme qui ne le cède en rien à celui du siècle précédent. La guerre a stimulé l'esprit d'invention, notre fonds d'idées constructives s'est considérablement enrichi et nombre des expériences actuelles apporteront peut-être demain une contribution durable à la solution des problèmes de production et de répartition.

La pénurie de matières premières et de denrées alimentaires dont souffrent aujourd'hui presque tous les pays, bien qu'à des degrés divers, est une des conséquences de la politique de restriction délibérée des échanges internationaux qui fait partie de la conduite de la guerre. Avant l'ouverture des hostilités, en 1939, les marchés mondiaux étaient abondamment approvisionnés; grâce à des méthodes perfectionnées, jamais la somme de travail nécessaire pour extraire les matières premières et produire les denrées alimentaires n'avait été aussi faible; cependant, malgré cet allègement des prix de revient, les prix de vente avaient généralement tendance à se trouver plutôt trop bas pour rémunérer équitablement les producteurs que trop hauts pour les moyens des consommateurs. En fait, le coût des matières premières avait perdu progressivement de son importance comme élément des prix de revient: il suffit de citer le cas des automobiles et des radios, par exemple. Cette diminution de la valeur relative des matières premières n'était, bien entendu, que le dernier stade d'une évolution de plusieurs siècles. Vers l'an 1600, Francis Bacon écrivait déjà: «Il arrive souvent que *materiam superabit opus*, que la valeur de la main-d'œuvre et des transports dépasse celle de la matière première et soit pour un État une plus grande source de richesse». L'importance croissante que prend de nos jours la «valeur additionnelle de fabrication» rend plus nécessaire que jamais d'améliorer la qualification industrielle de la population ouvrière et d'organiser méthodiquement la production et la répartition, tâche rendue toujours plus difficile par la complexité croissante de la société moderne.

Il y a cent ans, dans un monde en pleine transformation économique, dominait la conviction qu'une harmonie naturelle s'établissait spontanément du moment où les entraves au commerce sont abolies et où, par conséquent, tous les individus capables et actifs peuvent contribuer pleinement à l'accroissement de la richesse et du bien-être. Cette philosophie convenait, sans doute,

à une époque où de puissantes forces dynamiques donnaient un vif élan à la production industrielle, relevant rapidement le niveau de vie et portant les salaires réels en 1914 au triple de ceux de 1850. Jamais cependant les réglementations n'ont été complètement supprimées et, peu à peu, l'expérience a montré que le «laisser faire» était un principe de politique économique insuffisant; depuis 1914—18, il a fait place à une intervention de plus en plus étendue de l'Etat, bien que les opinions diffèrent quant aux limites de cette intervention. L'Etat ne peut évidemment pas se soustraire à sa responsabilité, par exemple en matière de politique du commerce extérieur ou de législation monétaire. Mais, en outre, l'Etat (par ses organismes centraux ou locaux) a assumé un nombre croissant de fonctions dans le domaine économique; il dirige des entreprises publiques, se charge de l'assistance sociale et, pour lutter contre le chômage, s'efforce d'atténuer les fluctuations cycliques de l'activité économique. Enfin, la lourde charge des impôts modernes a donné aux décisions gouvernementales une importance qu'elles n'avaient encore jamais eue du point de vue économique.

Dans tous ces domaines, il est bien entendu de la plus haute importance que les mesures prises ne soient pas improvisées, mais mûrement réfléchies, en d'autres termes qu'elles répondent à un plan approprié. Cela peut paraître évident. Mais le mot même de «plan» soulève aujourd'hui les passions. Pour les uns, il est le maître mot d'une nouvelle ère de progrès et de prospérité. Pour les autres, il est le symbole de tout ce qu'ils haïssent et redoutent. Quel que soit le point de vue auquel on se place, il est important de bien comprendre quelques-unes des raisons de la méfiance éprouvée à l'égard du «planisme». On lui oppose tout d'abord certains arguments de caractère politique, par exemple qu'une réglementation trop étendue mène à une telle concentration de pouvoir économique et politique qu'elle constitue un danger pour le maintien des libertés individuelles. On craint, d'autre part, qu'un système de plans économiques soit surtout, en pratique, un système de plans de dépenses. On objecte enfin que le «planisme» servira de prétexte à certains intérêts particuliers pour s'avantager aux dépens de l'intérêt général et que, si l'intervention de l'Etat est poussée trop loin, il ne restera plus à l'initiative et à l'entreprise privées qu'un champ d'activité trop restreint.

Ces objections ne peuvent être toutes écartées à la légère. Un système de «plans» ne peut réussir que si l'on veille à éviter les erreurs et les insuffisances qui en sont trop souvent le corollaire; l'action du gouvernement, en particulier, ne peut aller impunément à l'encontre du mécanisme des prix qui fait que la valeur réelle des marchandises et des services dépend, en dernier ressort, du rapport entre leur rareté et leur utilité. Il est indispensable de main-

tenir un certain équilibre entre les prix de vente et les prix de revient; quelles que soient les mesures prises pour empêcher des fluctuations trop violentes et trop rapides, il faut permettre que ce soit à la longue l'offre et la demande qui déterminent les prix: les gouvernements eux-mêmes devront observer ces principes s'ils ne veulent pas que leurs plans soient impitoyablement démentis par les faits. Autrement dit, il ne paraît pas douteux qu'un certain «planning» s'impose; mais les plans eux-mêmes devront se conformer aux nécessités fondamentales du progrès économique. Faute de quoi ils n'apporteraient pas l'harmonie nécessaire d'intérêts entre nations et entre classes, harmonie sans laquelle il n'existe aucune base solide pour l'expansion économique et le relèvement du niveau de vie qui doit en être le résultat. Il n'est jamais facile d'arriver à une telle harmonie; et pourtant on constate actuellement, en pleine guerre, des efforts indéniables pour trouver des solutions aux nombreux et nouveaux problèmes de l'heure. Il est bon de rappeler que le bien-être de l'humanité n'est aujourd'hui limité ni par une insuffisance des connaissances techniques ni par un manque de matières premières disponibles. La principale difficulté après la guerre, et par conséquent le problème le plus urgent à résoudre, consistera par contre à trouver les moyens de créer une harmonie suffisante entre les nations et entre les classes sociales sans sacrifier l'esprit d'initiative et d'entreprise ni diminuer la souplesse nécessaire à un progrès économique durable.

ANNEXES

BILAN AU

EN FRANCS SUISSES OR (UNITÉS DE 0,290 322 58...)

ACTIF			
			%
I. OR EN LINGOTS		75.136.419,77	15,6
II. ENCAISSE			
A la Banque et en compte courant dans d'autres Banques		28.675.281,18	5,9
III. FONDS A VUE placés à intérêts		15.389.882,95	3,2
IV. PORTEFEUILLE RÉESCOMPTABLE			
1. Effets de commerce et acceptations de Banque	119.261.524,17		24,7
2. Bons du Trésor	27.975.994,11		5,8
		147.237.518,28	
V. FONDS A TERME placés à intérêts			
1. A 3 mois au maximum	20.923.430,24		4,3
2. De 3 à 6 mois d'échéance	5.680,95		0,0
		20.929.111,19	
VI. EFFETS ET PLACEMENTS DIVERS			
1. Bons du Trésor	75.073.006,12		15,5
2. Effets de Chemins de fer et de l'Adminis- tration des Postes, autres effets et place- ments divers	120.818.343,50		25,0
		195.891.349,62	
VII. AUTRES ACTIFS		123.099,66	0,0
		483.382.662,65	100,0

NOTE — Les avoirs que la Banque détient en or sur chacune des places où des dépôts en or sont exigibles, ou sous forme de fonds à vue et à court terme dans les mêmes monnaies que les dépôts correspondants dépassent largement dans tous les cas les dépôts dont il s'agit (Articles IV et V du Passif).

L'emploi des avoirs en dollars et en lingots d'or détenus aux Etats-Unis est soumis en vertu de la législation de guerre à une licence de la Trésorerie des Etats-Unis. En ce qui concerne les avoirs placés dans des pays dont les monnaies sont soumises à des restrictions de change, les gouvernements intéressés ont déclaré, soit comme signataires de l'Accord de La Haye de 1930 (Article X), soit en vertu d'actes spéciaux, que la Banque ne fera «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». En outre, près de 60% des avoirs restants, après avoir défalqué des investissements effectués en Allemagne le montant du Dépôt du gouvernement allemand, sont couverts par des contrats spéciaux garantissant leur valeur-or.

Les engagements de la Banque au titre des dépôts au Compte de Trust des Annuités ne sont pas clairement établis, mais ils figurent dans le bilan pour leur montant maximum en francs suisses or.

Les éléments d'actif ou de passif en monnaies diverses ont été portés au bilan après avoir été convertis en francs suisses or sur la base de cours de change cotés ou officiels afférents à leurs monnaies respectives.

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

Conformément à l'Article 52 de ses Statuts, nous avons examiné les livres et les comptes de obtenu toutes les informations et toutes les explications que nous avons demandées et qu'à notre exacte et correcte de la situation des affaires de la Banque, exprimée en francs suisses or définis ci-dessus de l'examen des livres mis à notre disposition et

ZURICH, le 29 Avril 1943.

31 MARS 1943

GRAMMES D'OR FIN — ART. 5 DES STATUTS)

PASSIF			
			%
I. CAPITAL			
Capital autorisé et émis:			
200.000 actions de 2.500 frs. suisses or chacune libérées de 25 %	500.000.000,—	125.000.000,—	25,9
II. RÉSERVES			
1. Fonds de Réserve Légale	6.039.487,45		
2. Fonds de Réserve de Dividendes	1.626.940,33		
3. Fonds de Réserve Générale	13.342.650,13	21.009.077,91	4,3
III. DÉPÔTS A LONG TERME			
1. Dépôts au Compte de Trust des Annuités	152.606.250,—		31,6
2. Dépôt du Gouvernement allemand	76.303.125,—		15,8
		223.909.375,—	
IV. DÉPÔTS A COURT TERME ET A VUE (en monnaies diverses)			
1. Banques Centrales pour leur compte:			
a) A 3 mois au maximum	3.968.900,—		0,8
b) A vue	11.247.655,36		2,3
2. Banques Centrales pour le compte d'autres déposants:		15.216.555,36	
A vue		1.270.259,99	0,3
3. Autres déposants:			
a) A 3 mois au maximum	24.381,01		0,0
b) A vue	1.244.245,17		0,3
		1.268.626,18	
V. DÉPÔTS A COURT TERME ET A VUE (Or)			
1. A 3 mois au maximum	947.479,37		0,2
2. A vue	38.764.050,83		8,0
		39.711.530,20	
VI. DIVERS		46.488.284,12	9,6
VII. SURPLUS			
Bénéfice pour l'exercice social ayant pris fin le 31 mars 1943		4.508.953,89	0,9
		483.382.662,65	100,0

la Banque, pour l'exercice social ayant pris fin le 31 mars 1943. Nous déclarons que nous avons avis le bilan ci-dessus et la Note qui l'accompagne sont établis de manière à donner une vue dessus pour la contre-valeur des diverses monnaies utilisées, pour autant que cette situation des explications ou renseignements qui nous ont été donnés.

PRICE, WATERHOUSE & Co.

COMPTE DE PROFITS ET PERTES

pour l'exercice social ayant pris fin le 31 Mars 1943

	Francs suisses or
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 charges éventuelles	6.389.808,56
Commission de la Banque en qualité de Mandataire (Trustee) (ou Agent Financier des Trustees) d'Emprunts Internationaux	66.000,42
Droits de transfert	13,67
	6.455.822,65
Frais d'administration :	
Conseil d'Administration — indemnités et frais de voyage	76.576,02
Direction et personnel — traitements et frais de voyage	1.507.144,28
Loyer, assurance, chauffage, éclairage et eau	102.754,19
Fournitures de bureau, livres, périodiques	113.873,54
Téléphone, télégraphe et frais postaux	36.688,71
Rémunérations d'experts (Commissaires-Vérificateurs, interprètes, etc.)	12.353,98
Imposition cantonale	35.421,51
Droits d'abonnement sur l'émission française des actions de la Banque	26.106,89
Divers	35.949,64
	1.946.868,76
BÉNÉFICE NET	4.508.953,89

COMPTE D'AFFECTATION DU BÉNÉFICE NET

BÉNÉFICE NET pour l'exercice social ayant pris fin le 31 mars 1943	4.508.953,89
Affectation au Fonds de Réserve Légale, conformément à l'Article 53 a) des Statuts — 5 % de 4.508.953,89	225.447,69
Disponible pour le payement d'un dividende pour l'exercice	4.283.506,20
Prélèvement sur le Fonds de Réserve de Dividendes	1.626.940,33
	5.910.446,53
Dividende de 29,55 francs suisses or par action	5.910.000,—
A reporter à nouveau	446,53

CONSEIL D'ADMINISTRATION*

Ernst Weber, Zurich,	Président.
Dott. V. Azzolini, Rome.	
Y. Bréart de Boisanger, Paris.	
Baron Brincard, Paris.	
Walther Funk, Berlin.	
Alexandre Galopin, Bruxelles.	
Prof. Francesco Giordani, Rome.	
Hisaakira Kano, Tokio.	
Sir Otto Niemeyer, Londres.	
Montagu Collet Norman, Londres.	
Ivar Rooth, Stockholm.	
Dr. Hermann Schmitz, Berlin.	
Kurt Freiherr von Schröder, Cologne.	
Dr. L. J. A. Trip, La Haye.	
Marquis de Vogüé, Paris.	
Yoneji Yamamoto, Berlin.	

Suppléants

Dott. Giovanni Acanfora	} Rome.
Dott. Mario Pennachio	
Cameron F. Cobbold, Londres.	
Emil Puhl, Berlin.	

DIRECTION

Thomas H. McKittrick,	Président.
Roger Auboin,	Directeur Général.
Paul Hechler,	Directeur Général Adjoint.
Dott. Raffaele Pilotti,	Secrétaire Général.
Marcel van Zeeland,	Directeur.
<hr/>	
Dr. Per Jacobsson,	Conseiller Economique.
Dr. Felix Weiser,	Conseiller Juridique.

* La question de l'administrateur d'office belge et de son suppléant est réservée.

16 Juin 1943.