

**BANQUE DES  
RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX**

**QUATORZIÈME RAPPORT ANNUEL**

**1<sup>ER</sup> AVRIL 1943 — 31 MARS 1944**

**BÂLE**  
**FIN 1944**

## TABLE DES MATIÈRES.

	Page
<b>I. Introduction:</b>	
Situation générale des affaires de la Banque . . . . .	7
Aperçus sur l'économie de guerre . . . . .	8
Problèmes d'après-guerre . . . . .	16
 <b>II. Cours des changes, commerce extérieur et mouvements des prix:</b>	
<b>1. Cours des changes</b>	
Politique de stabilité des changes . . . . .	40
Principaux groupes monétaires: zone de la livre sterling, zone du dollar, zone du reichsmark et zone du yen . . . . .	41
Pays neutres . . . . .	46
Accords monétaires, etc., 1944 . . . . .	49
Rétablissement de l'équilibre des changes . . . . .	53
<b>2. Commerce extérieur</b>	
Statistiques du commerce et diminution du commerce extérieur	56
Revue du commerce en:	
Europe continentale . . . . .	60
U.R.S.S. . . . .	70
Empire britannique . . . . .	71
Etats-Unis . . . . .	77
Amérique latine . . . . .	79
Extrême-Orient . . . . .	81
Niveau des tarifs . . . . .	85
<b>3. Mouvements des prix</b>	
Influences internationales et autres . . . . .	88
Importance des indices du coût de la vie . . . . .	90
Revue des mouvements des prix en:	
Europe continentale . . . . .	92
Empire britannique . . . . .	104
Etats-Unis . . . . .	109
Amérique latine . . . . .	111
Extrême-Orient . . . . .	113
Remarques finales — la tendance des prix . . . . .	115

III. Or: Production et mouvements:	Page
1. Approvisionnement d'or . . . . .	124
2. Mouvements d'or . . . . .	130
3. Etude du problème de l'or dans les différents pays . . . . .	140
IV. Aide mutuelle et «prêt-bail», soldes étrangers aux Etats-Unis, désinvestissement britannique et clearings européens:	
1. Aide mutuelle et «prêt-bail» . . . . .	150
2. Soldes étrangers aux Etats - Unis . . . . .	162
3. Grande-Bretagne — Désinvestissement à l'étranger . . . . .	165
Soldes en livres sterling, etc. . . . .	169
4. Recettes de l'Allemagne par l'intermédiaire des clearings et le paiement de frais d'occupation:	
Dettes de clearing de l'Allemagne . . . . .	179
Reichskreditkassen . . . . .	194
Paiement des frais d'occupation . . . . .	196
Utilisation par l'Allemagne des ressources de l'Europe . . . . .	198
V. Finances publiques, marchés de l'argent, des capitaux et des valeurs:	
1. Finances publiques, marchés de l'argent et des capitaux . . . . .	205
Principaux belligérants en 1943—44 :	
Etats - Unis . . . . .	207
Grande-Bretagne . . . . .	219
U. R. S. S. . . . . .	230
Japon . . . . .	233
Allemagne . . . . .	242
Quatre pays d'Europe sous l'occupation allemande en 1943—44	258
France . . . . .	260
Belgique . . . . .	269
Pays-Bas . . . . .	275
Danemark . . . . .	280
Comparaisons internationales des dettes publiques et privées, l'augmentation des liquidités entre les mains du public, la politique de l'argent à bon marché, etc. . . . .	287
2. Marché des valeurs en 1943—44 . . . . .	305

VI. Banques centrales et politiques monétaires:	Page
1. Evolution des banques centrales dans l'Empire français . . .	319
»       »       »       »       dans les autres pays . . .	321
2. Billets en circulation et sujets connexes:	
Evolution générale des circulations . . . . .	327
Billets en circulation et revenus nationaux . . . . .	338
Valeur croissante du « billet moyen » en circulation . . .	344
« Autres engagements à vue » des banques centrales . . .	353
Billets en circulation et dépôts dans les banques . . . .	357
Remarques finales – commerce de troc et emprunts en valeurs stables . . . . .	361
 VII. Opérations courantes de la Banque . . . . .	 365
1. Activité du Département bancaire . . . . .	365
2. Fonctions de Mandataire (Trustee) et d'Agent financier exercées par la Banque . . . . .	372
3. Bénéfices nets et répartition . . . . .	372
4. Modifications dans la composition du Conseil d'Administration	373
 VIII. Conclusion . . . . .	 375

## ANNEXES

- I. Bilan au 31 mars 1944.
- II. Compte de profits et pertes et compte d'affectation du bénéfice net pour l'exercice social ayant pris fin le 31 mars 1944.

# QUATORZIÈME RAPPORT ANNUEL

DU PRÉSIDENT DE LA  
BANQUE DES RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX

annoncé à

L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE

tenue à

Bâle le 22 mai 1944.

Le Président a l'honneur de soumettre à votre approbation le Rapport annuel de la Banque des Règlements Internationaux relatif au quatorzième exercice social couvrant la période du 1<sup>er</sup> avril 1943 au 31 mars 1944. 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 5.253.903,12 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 262.695,16 francs suisses or, il reste 4.991.207,96 francs suisses or disponibles pour le paiement d'un dividende. Cette somme, jointe au solde de 446,53 francs suisses or reporté du treizième exercice social — soit au total 4.991.654,49 francs suisses or — permet la distribution d'un dividende de 24,95 francs suisses or par action. Le montant requis pour ce dividende serait de 4.990.000 francs suisses or, laissant 1.654,49 francs suisses or à reporter à nouveau au quinzième exercice social. A la fin de l'exercice, le total du bilan était de 467,3 millions de francs suisses or, contre 483,4 millions de francs suisses or le 31 mars 1943.

L'intensification de la guerre, avec sa concentration plus grande des échanges commerciaux et financiers entre les mains des gouvernements, a encore rétréci le champ d'activité de la Banque des Règlements Internationaux. En dehors de quelques transactions effectuées pour le compte de la Croix-Rouge Internationale et sur certains marchés neutres, la tâche principale de la Banque a consisté à administrer ses propres placements et autant que possible à donner à ces placements la forme la plus susceptible de préserver leur valeur en capital dans les circonstances troublées de l'heure présente. La compréhension qu'elle a rencontrée dans l'accomplissement de cette tâche et, pourrait-on ajouter, le maintien de l'existence d'une institution internationale pendant un conflit de proportions aussi immenses ne peuvent s'expliquer que par le soin scrupuleux

avec lequel la Banque a, dans l'exercice de toute son activité, respecté les principes de stricte neutralité qu'elle s'est elle-même fixés à l'automne de 1939, ce qui lui a permis d'éviter toute opération susceptible de procurer des avantages à l'une des nations belligérantes au détriment d'une autre ou le recours à ses facilités pour tourner ou éluder en quoi que ce fût les restrictions et réglementations en vigueur.

Après quatre et cinq années de guerre il est possible de parler d'une forme normale d'économie de guerre, en ce sens que des méthodes efficaces — mais non, à coup sûr, idéales — ont été mises en œuvre pour diriger la production, contrôler le commerce intérieur et extérieur, et surveiller les marchés des changes, de l'argent et des capitaux de manière à financer l'effort militaire à des taux d'intérêt modérés. Il va sans dire que tous les pays n'ont pas obtenu un égal succès. Dans certaines régions, telles que les Balkans et l'Extrême-Orient, une inflation brutale, accompagnée de hausse rapide des prix des marchandises, témoigne qu'un équilibre fondamental n'a pas pu être atteint et ne le sera probablement pas tant que la guerre durera. Le discours du chancelier de l'Echiquier britannique sur le budget, du 25 avril 1944, annonçant qu'impôts et types d'emprunts ne seraient guère modifiés peut être regardé comme un symptôme que l'économie de guerre a atteint un stade

**Pourcentage de modification des prix de gros et du coût de la vie.**

Pays	Prix de gros		Pays	Coût de la vie	
	Pourcentage de modification de fin 1942 à juin 1944	de janv.—juin 1939 à juin 1944		Pourcentage de modification de fin 1942 à juin 1944	de janv.—juin 1939 à juin 1944
Allemagne . . . . .	+ 2	+ 10	Allemagne . . . . .	+ 5	+ 13
Argentine . . . . .	+ 10	+ 106	Argentine . . . . .	— 2	+ 10
Australie . . . . .	+ 1	+ 39	Australie . . . . .	0	+ 22
Canada . . . . .	+ 6	+ 40	Canada . . . . .	0	+ 18
Chili . . . . .	+ 2	+ 102	Colombie . . . . .	+ 36	+ 44
Chine (Changhai) . . . . .	+ 411 <sup>1)</sup>	+10.295 <sup>1)</sup>	Danemark . . . . .	+ 1	+ 57
Danemark . . . . .	+ 1	+ 98	Eire . . . . .	+ 7	+ 69
Espagne . . . . .	+ 7	+ 91	Espagne . . . . .	+ 4	+ 73
Etats-Unis d'Amérique . . . . .	+ 3	+ 36	Etats-Unis d'Amérique . . . . .	+ 4	+ 27
Finlande . . . . .	+ 17	+ 168	Finlande . . . . .	+ 11	+ 101
France . . . . .	+ 24	+ 153 <sup>2)</sup>	France . . . . .	+ 44	+ 165 <sup>2)</sup>
Grande-Bretagne . . . . .	+ 3	+ 70	Grande-Bretagne . . . . .	+ 1	+ 31
Inde (Calcutta) . . . . .	+ 26	+ 203	Hongrie . . . . .	+ 30 <sup>3)</sup>	+ 98 <sup>3)</sup>
Japon . . . . .	+ 16	+ 57	Japon . . . . .	+ 15	+ 46
Mandchoukouo . . . . .	+ 26	+ 112	Mandchoukouo . . . . .	+ 29	+ 156
Mexique . . . . .	+ 54	+ 93	Norvège . . . . .	+ 2	+ 53
Nouvelle-Zélande . . . . .	+ 6	+ 49	Pérou . . . . .	+ 23	+ 67
Norvège . . . . .	+ 1	+ 82	Portugal . . . . .	+ 19	+ 73
Pérou . . . . .	+ 11	+ 106	Roumanie . . . . .	+ 60	+ 465
Portugal . . . . .	+ 34	+ 153	Suède . . . . .	0	+ 42
Suède . . . . .	+ 1	+ 80	Suisse . . . . .	+ 4	+ 53
Suisse . . . . .	+ 4	+ 111	Turquie . . . . .	— 2 <sup>4)</sup>	+ 230 <sup>3)</sup>
Turquie . . . . .	— 8 <sup>1)</sup>	+ 363 <sup>1)</sup>	Union Sud-Africaine . . . . .	+ 7	+ 29
Union Sud-Africaine . . . . .	+ 5	+ 56	Uruguay . . . . .	+ 7	+ 17

1) Jusqu'en avril 1944.      2) Par rapport à août 1939.      3) Jusqu'en janvier 1944.      4) Jusqu'en mars 1944.  
5) Mars 1944 par rapport à la moyenne de 1939.

plus ou moins définitif; de même, les impôts n'ont été majorés en Allemagne ni en 1943, ni en 1944. En fait, à peu près la seule consolation que l'on ait pu offrir aux contribuables dans nombre de pays a été que les taux des impôts de guerre ont atteint leur maximum. En conséquence, le rendement des diverses catégories d'impôt s'est plus ou moins stabilisé depuis 1943. Le rendement de l'impôt sur le chiffre d'affaires, dans les pays où la hausse des prix des marchandises a pu être arrêtée, en fournit un exemple caractéristique. Les méthodes élaborées pour contrôler les prix et spécialement pour empêcher une hausse du coût de la vie ont, en général, été perfectionnées par des années de pratique; le tableau précédent montre à quel degré de stabilité les prix sont arrivés, on y voit que la hausse accusée par la majorité des pays depuis la fin de 1942 a été inférieure à 10%.

On peut dire que pendant la première phase de la guerre une certaine hausse des prix, représentant la réaction des prix aux nouvelles conditions de l'offre et de la demande, a facilité le passage à la production de guerre et l'augmentation du rendement du système fiscal; mais, pour éviter l'inflation, il a fallu poser des limites strictes à cette hausse. Dans la plupart des pays, un rapport étroit avait été graduellement établi entre les mouvements des salaires et du coût de la vie, aussi est-il devenu très important d'assurer le maximum de stabilité à l'indice du coût de la vie, même s'il fallait pour cela verser de fortes subventions aux producteurs et aux consommateurs; on estimait, en effet, qu'une hausse des salaires faisait courir de plus grands risques d'inflation que le paiement de subventions. En conséquence, dès que l'indice du coût de la vie approchait de la «zone dangereuse», le mot d'ordre était de «maintenir la position» («hold the line» selon la formule américaine).

Il ne fait aucun doute qu'une telle politique pose pour l'avenir maints problèmes difficiles, en raison des méthodes artificielles qu'elle comporte; mais en prenant leurs décisions les autorités se sont préoccupées surtout des dangers immédiats de l'heure présente. La réaction du public a toujours été un facteur important; et, à cet égard, il semble que le souvenir des expériences passées ait joué un rôle plus grand qu'on ne l'imagine en général. Quand, dans les années 1920 à 1930, l'ordre monétaire a été rétabli après les bouleversements de la dernière guerre, les pays dont la monnaie se trouvait à la parité-or de 1914 sont les suivants: Etats-Unis, Grande-Bretagne, Canada, Australie, Nouvelle-Zélande et Afrique du Sud; Norvège, Danemark, Suède, Suisse, Pays-Bas et Indes néerlandaises; Argentine, Colombie, Uruguay, Venezuela, Japon et Thaïland. Pour treize des dix-huit pays de cette liste on possède les indices du coût de la vie; or, il est intéressant de constater que chacun de ces pays a pu éviter une hausse excessive des prix pendant la guerre actuelle: la hausse du coût de la vie jusqu'au milieu de 1944 a varié de 10% en Argentine à 57% au Danemark.

Ce groupe de treize pays comprenait six pays belligérants non européens de l'autre guerre: Etats-Unis, Japon, Canada, Australie, Afrique du Sud et Uruguay; six étaient neutres: Norvège, Danemark, Suède, Suisse, Argentine et Colombie; et un seul belligérant était européen: la Grande-Bretagne. Le fait que ces pays ont pu, après la guerre, conserver sa valeur à leur monnaie a été dû en partie à leur heureuse fortune, en ce sens que leur neutralité ou leur éloignement les a tenus à l'écart des champs de bataille; mais ils peuvent surtout se prévaloir d'une tradition d'ordre financier.

Stabilisation effective des prix et des salaires, limitation des dividendes, interdiction des grèves et des «lock-outs», utilisation obligatoire des bureaux de placement officiels — ces mesures et d'autres encore ont toutes représenté quelque empiètement sur la liberté économique, y compris sur le droit de la main-d'œuvre de demander instamment des améliorations, spécialement par l'entremise des syndicats ouvriers. Naturellement, des restrictions de cette nature sont susceptibles de provoquer une certaine tension psychologique, et le mécontentement pourrait devenir grave si certains groupes étaient en mesure de réaliser de gros bénéfices alors que d'importantes couches de la population souffriraient d'une réduction de leur niveau de vie. Pour éviter des inégalités flagrantes, les plans de stabilisation des prix de revient et des prix de vente qui ont été adoptés dans divers pays, ont prévu en général toute une série de dispositions taxant les bénéfices exceptionnels, limitant les majorations de salaires et traitements, etc. Mais dans la mesure où cette politique a été efficace, elle a freiné la tendance naturelle des individus et des groupes à améliorer leur niveau de vie. C'est seulement dans les cas où l'on a estimé que les gains étaient avant la guerre exagérément bas ou que la production nationale avait besoin d'un stimulant spécial — et l'agriculture remplissait ces deux conditions — qu'on a généralement admis des relèvements de prix à la production; mais, même dans ce cas, le point sera peut-être bientôt atteint au delà duquel on considérera que de nouvelles hausses ne se justifient pas.

Il est impossible toutefois, sans risque d'erreur, de dresser un tableau d'ensemble, les conditions ayant varié considérablement d'un pays à l'autre, en ce qui concerne notamment l'approvisionnement en articles de consommation pour la population civile. Le mieux sera donc de donner quelques exemples caractéristiques de production et de consommation dans la mesure où l'on dispose de renseignements valables, étant entendu qu'en conséquence des événements militaires, la situation économique s'est aggravée dans la plupart des pays en 1944 par rapport à l'année précédente:

1. Dans les pays où la guerre s'est prolongée, comme dans d'immenses régions de l'U. R. S. S., dans plusieurs pays balkaniques et dans



certaines parties d'Italie, les destructions matérielles et l'interruption simultanée de la production civile ont provoqué une pénurie si grave, que l'on n'a pu se procurer le strict nécessaire à la vie qu'avec la plus grande difficulté. Mais la résistance de la nature humaine a une fois de plus été démontrée par le niveau de consommation très bas auquel la vie a pu être maintenue, pendant des périodes souvent prolongées. Il n'est pas possible de donner une mesure statistique du dénuement dans les régions en question, notamment parce qu'il est impossible d'y déterminer le rôle joué par les stocks anciens.

2. Dans quelques pays dont les principales régions productrices ont échappé aux opérations effectives de guerre, la mobilisation de la main-d'œuvre a été poussée si loin que la production indigène a été très fortement réduite. En Finlande, par exemple, la mobilisation a atteint 16% de l'ensemble de la population, et la situation a été, en outre, aggravée par une diminution considérable du commerce extérieur. L'indice de production que montre le graphique de la page 14 n'a trait qu'aux industries d'exportation qui sont tombées à 45% à peine du niveau d'avant-guerre (une partie de la production de ces industries étant requise, naturellement, pour la consommation intérieure). En 1943, le volume de la production de toutes les industries a été évalué à 70% approximativement du niveau atteint en 1935, soit à peu près 65% de celui de 1938-39. La récolte en Finlande ayant été exceptionnellement mauvaise pendant les années 1940 à 1942 (surtout du fait d'hivers très rigoureux), les consommateurs ont dû, pendant de nombreuses années, se contenter d'un approvisionnement tout à fait insuffisant.

3. La France fournit l'exemple d'un pays occupé qui a souffert du manque de main-d'œuvre (environ deux millions et demi d'hommes dans la force de l'âge étant en Allemagne, comme prisonniers de guerre, déportés politiques ou travailleurs civils, tandis que d'autres tenaient le maquis) et des achats et réquisitions des autorités d'occupation. Celles-ci ont disposé en 1943 d'un total d'environ 285 milliards de francs français (dont 63 milliards en compte de clearing et 196 milliards au titre du paiement de « frais d'occupation » à raison de 500 millions par jour, le reste représentant les frais de logement, de réquisition, les transports par chemin de fer, etc.). On a calculé\* qu'en 1943 la production courante, dont plus d'un tiers allait aux autorités d'occupation, atteignait à peine 70% de la production d'avant-guerre. De celle-ci, il ne restait ainsi que moins de 50% pour la population française elle-même.

\* Cf. le bulletin de l'Institut de conjoncture du Service national des statistiques, Paris: « Situation économique de la France vers le 15 mars 1943 ».

4. Quant à l'Allemagne, on ne dispose d'aucun chiffre de production, mais on sait que, au nom de la « guerre totale », tous les hommes et toutes les femmes dont on a pu se passer pour les autres travaux ont été finalement mobilisés pour servir dans les forces armées ou dans la production. En conséquence, il n'est fabriqué aucun article dont la population peut se passer, la suppression s'étendant très au delà des commodités de l'existence. Les consommateurs n'ont reçu que le strict nécessaire, mais ils ont pu compter que les quantités d'approvisionnement annoncées leur seraient fournies et cela aux prix fixés, la distribution ayant lieu, en général, de façon satisfaisante, même lorsqu'elle est rendue difficile par les bombardements, etc. En mars 1943, la main-d'œuvre occupée en dehors de l'agriculture totalisait 30 millions de personnes, dont 25% de femmes. Il est probable que par un plus large recours à la main-d'œuvre féminine et l'utilisation de tous les étrangers, prisonniers de guerre et autres se trouvant en Allemagne, les vides creusés par les appels d'Allemands sous les drapeaux ont pu être comblés. En outre, par l'imposition de frais d'occupation et grâce au système des clearings, l'Allemagne a pu retirer des pays occupés des ressources évaluées à environ 37 milliards de reichsmarks en 1943. Par ces diverses mesures, un approvisionnement minimum a pu être fourni à la population civile sans nuire à la production des armements.

5. La Suède et la Suisse sont deux pays neutres dont le commerce extérieur a considérablement fléchi et qui ont dû payer environ le double des prix d'avant-guerre pour les articles et les matières qu'ils obtiennent encore de l'étranger. Dans ces deux pays, la partie la plus active de la main-d'œuvre a dans une large mesure été enlevée à ses occupations habituelles par le service militaire ou les productions exceptionnelles. Malgré ces difficultés, l'approvisionnement en marchandises a été moins réduit que l'on n'eût pu craindre — ce qui montre, d'une part, les avantages d'être en dehors de la guerre et, d'autre part, l'importance des stocks dont dispose un pays où la prospérité a été très développée les années précédentes, toutes sortes d'articles et de matières premières pouvant, en cas de besoin, être utilisés soit directement, soit par récupération des déchets\*.

\* Il y a eu entre la Suisse et la Suède des ressemblances frappantes pendant la présente guerre, comme ce fut d'ailleurs le cas pendant la dernière guerre. Cette similitude s'étend même aux taux des naissances et des décès qui, pendant de longues années et en particulier depuis 1939, ont été presque identiques dans les deux pays (le taux des naissances passant en Suède de 14,9 en 1939 à 19,3 en 1943 et en Suisse de 15,2 à 19,2). Pour la Suède, des statistiques plus complètes ont été publiées et peuvent servir à illustrer les tendances dans les deux pays. En 1943, le volume des importations de la Suède a été d'environ 46% de la normale (c'est-à-dire de la moyenne de 1936 à 1938) et le volume des exportations de 36%. Les produits importés de l'Europe continentale ont atteint environ 70% de la normale, mais ceux des autres pays n'ont pas dépassé 22%. Les exportations vers l'Europe continentale ont atteint 75% de la normale et vers les autres pays 4% seulement. Le commerce avait donc une orientation unilatérale; mais même dans les relations avec l'Europe continentale, le volume des exportations a subi une réduction d'environ 25%, les principales industries d'exportation de la Suède (spécialement le bois en grume, la pâte à papier et le papier) ont subi une diminution sensible, largement compensée toutefois par les efforts acharnés du réarmement et la production de nombreux succédanés pour remplacer les marchandises précédemment importées. Des recherches minutieuses montrent que le volume de la consommation des denrées alimentaires, boissons et tabac en 1942 est tombé de 21% au-dessous du niveau de 1939, mais seulement de 17% en 1943. En calories, la diminution a été toutefois quelque peu inférieure, 13% en 1942 et 10% en 1943. La viande et le fromage accusent la plus forte diminution, tandis qu'il a été consommé plus de lait et de pommes de terre.

6. Les changements considérables survenus en Grande-Bretagne du fait de la concentration de tous les efforts sur la guerre se reflètent dans le tableau ci-après.

Alors que les dépenses de l'Etat absorbaient approximativement en 1938 un sixième du revenu national net, ces dépenses en ont absorbé plus de la moitié en 1943. Une comparaison entre les chiffres de 1938 et ceux de 1943, ces derniers réduits au dénominateur commun du pouvoir d'achat de la livre sterling de 1938, montre que l'accroissement des dépenses a été couvert par

- a) une augmentation de 22% du revenu national du fait des heures de travail plus nombreuses, de la disparition du chômage, d'une utilisation plus grande des femmes et aussi d'une rationalisation plus complète de la production et de la distribution des marchandises et des services;
- b) une diminution d'environ 20% de la consommation;
- c) la réduction des dépenses d'entretien et de remplacement (ces dépenses n'ayant pas atteint en 1943 la somme affectée à la «dépréciation, etc.», le prélèvement sur le capital intérieur a été évalué cette année à 126 millions de livres sterling);

d) des prélèvements sur les placements à l'étranger. Pour poursuivre la guerre, la Grande-Bretagne a libéralement utilisé ses ressources provenant d'anciens placements et a également contracté de nouvelles dettes extérieures. Pendant les années de guerre jusqu'à la fin de 1943, «le total des désinvestissements à l'étranger» a atteint 3 milliards de livres sterling; ce chiffre ne comprend pas les montants reçus au titre du «prêt-bail», mais comprend, par exemple, le remboursement de la dette de l'Inde à Londres et les obligations

**Dépenses et revenus privés et publics  
de la Grande-Bretagne en 1938 et en 1943.<sup>1)</sup>**

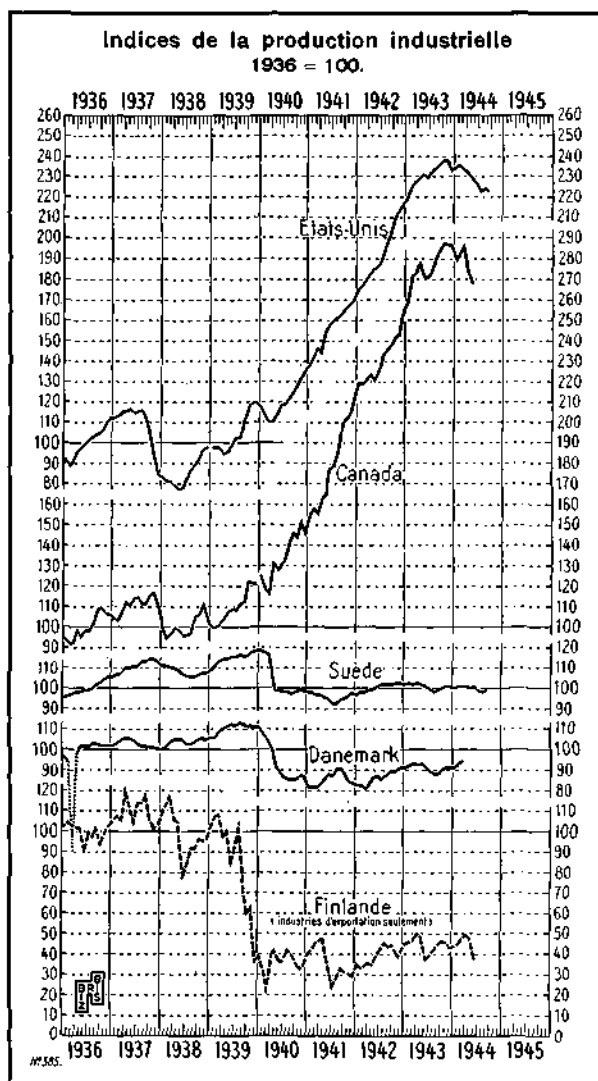
Chiffres annuels	1938	1943	
		en livres de 1943	en livres de 1938 <sup>2)</sup>
Millions de livres sterling			
<b>Dépenses privées</b>			
1. de consommation . . . . .	4.072	4.981	3.224
2. comprises dans les achat et transfert de biens et les assurances sur la vie . . . . .	66	68	46
3. d'entretien, de remplacement et augmentation du capital en Grande-Bretagne . . . . .	645	214	160
Dépenses de l'Etat <sup>3)</sup> . . . . .	637	5.187	3.840
<b>Total des dépenses . . . . .</b>	<b>5.620</b>	<b>10.450</b>	<b>7.270</b>
<b>Couvertes par</b>			
Revenu national net . . . . .	5.225	9.455	6.530
Affectation pour dépréciation, etc.	340	340	255
Production nationale brute . . . . .	5.565	9.795	6.785
Prélèvements sur placements à l'étranger . . . . .	55	655	485
<b>Total du revenu national brut et des prélèvements sur placements à l'étranger . . . . .</b>	<b>5.620</b>	<b>10.450</b>	<b>7.270</b>

<sup>1)</sup> D'après le Livre blanc britannique présenté au Parlement le 25 avril 1944 à l'occasion du nouveau budget et d'après un article de «The Economist» du 6 mai 1944.  
<sup>2)</sup> Ces chiffres ne comprennent pas les dépenses couvertes par le «prêt-bail» (cf. page 220), mais comprennent les dépenses au titre du «prêt-bail» réciproque.  
<sup>3)</sup> Livres sterling ayant le pouvoir d'achat de 1938.

contractées envers le gouvernement de l'Inde (qui ont atteint environ 1.200 millions de livres sterling à l'automne de 1944), les fonds ainsi obtenus servant, toutefois, à des fins très semblables à l'aide « prêt-bail ».

Quant à la diminution de la consommation privée, il convient de noter que, dans les limites du rationnement, les besoins essentiels peuvent en général être satisfaits à des prix relativement bas, grâce en partie à la fourniture de marchandises standard dites « produits d'utilité » (souvent exemptées même de l'impôt sur les achats, dont le taux moyen est de 14<sup>o</sup>/<sub>o</sub>); les autres marchandises sont également disponibles, mais pour les articles de luxe, le taux de l'impôt sur les achats est de 100<sup>o</sup>/<sub>o</sub>.

7. Le volume des armements aux Etats-Unis ayant augmenté à une cadence presque incroyable dès que l'état de guerre a été déclaré, les dépenses



de l'Etat en 1943 absorbaient déjà la moitié du revenu national brut; de moins de 9 milliards de dollars en 1938—39, le total des dépenses fédérales est passé à près de 100 milliards en 1943—44. D'après des évaluations provisoires, le revenu national brut en 1944 atteint 159 milliards, contre 89 milliards en 1939. Compte tenu de la hausse des prix des marchandises, le revenu national brut en 1944 semble correspondre à 126 milliards en « dollars ayant le pouvoir d'achat de 1939 »; l'accroissement du revenu réel pendant les cinq années 1939 à 1944 serait donc d'environ 50 % — accroissement considérable, mais confirmé par la hausse encore plus impressionnante qu'accuse pendant la même période l'indice de la production industrielle.

Grâce à cette augmentation du revenu réel, il a été possible

de faire face à toutes les exigences de la guerre, y compris tous les envois au titre du «prêt-bail», sans que les marchandises et les services mis à la disposition de la consommation civile aient dans l'ensemble diminué. Dans son rapport annuel pour 1943, la Banque de Réserve Fédérale de New-York dit que «bien qu'une grande partie de la main-d'œuvre et des ressources jusqu'alors à la disposition de la population civile ait été mise à la disposition de l'armée, et que les biens durables aient pratiquement disparu pour le consommateur, il semble que la consommation américaine en 1943 ait été dans l'ensemble presque aussi élevée que pendant toute autre année de guerre antérieure et considérablement supérieure à celle de 1939».\* L'Américain moyen a disposé d'un revenu très supérieur, même en valeur réelle, sa consommation n'a pas été réduite et il a pu accroître son épargne en chiffres tant absolus que relatifs. On a calculé que, sur chaque dollar de son revenu en 1939, l'Américain moyen dépensait 87 cents pour des marchandises et des services, payait 4,5 cents d'impôts et économisait 8,5 cents, alors que vers le milieu de 1943 pour chaque dollar de revenu d'autrefois, il disposait de 1,99 dollar, sur lequel il dépensait 1,26 dollar pour des marchandises et des services, payait 21 cents d'impôts et il lui restait 52 cents pour diverses formes d'épargne. En fait, le taux de l'épargne, qui représentait  $8\frac{1}{2}\%$  du revenu individuel en 1939, est passé à environ  $26\%$  en 1943, et serait de  $27\%$  pour le premier trimestre de 1944. Ce taux est l'un des plus élevés qui aient jamais été enregistrés pour l'épargne volontaire; il aide à expliquer comment il a été possible d'éviter une hausse brusque des prix, bien que le total de tous les revenus encaissés par les particuliers ait, même si l'on tient compte de la majoration des paiements au fisc, dépassé de beaucoup la quantité de marchandises et de services offerte aux consommateurs. D'une manière générale, l'excédent de pouvoir d'achat n'a pas servi à soutenir activement la demande des marchandises disponibles, mais s'est dans une large mesure ajouté aux avoirs liquides du public qui, à la fin de 1943, atteignaient 80 milliards de dollars sous forme de billets et de dépôts à vue, plus 30 milliards de dépôts à terme, et de nombreux milliards de fonds d'Etat (cf. page 291).

8. Les pays de l'Amérique latine présentent quelques caractères communs du fait que les marchandises qu'ils exportent ont généralement été très demandées, tandis que leurs importations ont été inférieures à ce qu'ils auraient souhaité, leurs principaux fournisseurs d'articles finis, les Etats-Unis et la Grande-Bretagne, se concentrant sur l'effort de guerre. Etant donnée cette

\* Bien que de 1940 à 1943 les hommes enrôlés dans les forces armées des Etats-Unis aient augmenté d'environ 10 millions, le nombre des civils occupés est passé de 45 à 50 millions grâce à l'absorption de chômeurs et au fait que le nombre des femmes employées est passé de 11 millions à près de  $16\frac{1}{2}$  millions. De plus, la semaine de travail dans l'industrie a été portée de 37 h.  $\frac{7}{10}$  au début de 1940 à 45 h.  $\frac{4}{10}$  en 1944. Cette dernière année, les forces armées, les personnels des services officiels de guerre et les ouvriers employés dans les industries de guerre ont représenté ensemble  $36\%$  du total des personnes remplissant des emplois civils et de celles incorporées dans les forces armées, contre  $13\%$  en janvier 1940.

situation, presque tous les pays de l'Amérique latine ont cherché à créer de nouvelles industries locales pour la fabrication d'articles antérieurement importés; mais il a été souvent impossible de surmonter les difficultés auxquelles s'est heurté l'achat des machines nécessaires et l'industrialisation s'en est trouvée retardée. Les exportations lucratives, jointes à la contraction des importations, qui équivaut à une espèce d'« épargne forcée », ont accru les réserves monétaires des pays de l'Amérique latine: leurs réserves combinées d'or et de devises étrangères, soit environ 900 millions de dollars en 1938, atteindraient, selon toutes prévisions, 4 milliards à la fin de 1944.

9. En Extrême-Orient, la Chine de Tchoung-King a été pratiquement coupée du monde extérieur, sauf pour les livraisons « prêt-bail » et autres livraisons de même ordre provenant des pays alliés. Les exportations ont été presque nulles.

10. Le Japon, d'autre part, a cherché à consolider les relations commerciales entre les différents territoires de la région placée sous sa domination, mais la longueur des voyages par mer a dans une certaine mesure nui au succès de ses efforts. Au printemps de 1944 des mesures ont été adoptées au Japon proprement dit pour intensifier la « guerre totale », le service obligatoire des femmes a été introduit, en même temps que le gouvernement obtenait le pouvoir de déterminer, avec plus de précision l'affectation de la main-d'œuvre nationale. Quant à la politique des prix, on ne s'est pas proposé d'appliquer un « blocage des prix » rigide, mais plutôt de permettre une certaine réaction en face des conditions du marché, une hausse des prix facilitant la réduction inévitable de la consommation.

Les exemples ci-dessus font ressortir les grandes disparités qui existent dans la situation fondamentale des divers pays, situation qui constitue nécessairement le point de départ de toute solution des problèmes d'après-guerre. Mais il existe aussi quelques caractères communs: partout la masse monétaire excède l'approvisionnement en marchandises (non pas si l'on considère les individus ou les groupes d'individus séparément, mais le marché dans son ensemble); partout on remarque la forte proportion de la production nationale qui est absorbée par les gouvernements pour la conduite de la guerre ou la défense de la neutralité. Quand il sera possible de réduire les dépenses à ce titre, on pourra entreprendre d'équilibrer les comptes nationaux. Pour un assez grand nombre de pays, cette tâche ne sera pas trop difficile, étant donnés surtout les taux élevés d'impôt en vigueur qui, si l'on y veille, devraient permettre de mettre fin à la politique des grands emprunts. Il faut également

tenir compte d'autres caractéristiques favorables de la situation actuelle, telles que les importants stocks de blé, de coton et de laine disponibles dans les principales régions productrices.

La diminution des stocks de blé de 1943 à 1944, telle qu'elle ressort du tableau, a été due en partie au fait que le produit des récoltes est resté inférieur à la moyenne, mais plus spécialement à ce qu'une plus grande quantité de blé a servi — notamment aux Etats-Unis — de nourriture pour le bétail, les porcs et la volaille, et de matière première pour la production d'alcool, etc. Il semble toutefois qu'à plus de 900 millions de boisseaux le stock visible soit amplement suffisant pour couvrir les demandes éventuelles sous forme d'envois de secours et autres à l'Europe; à ce chiffre, les stocks représenteraient encore plus du double de la moyenne des cinq années antérieures à la guerre actuelle.

Stocks de blé  
aux Etats-Unis,  
au Canada,  
en Argentine et  
en Australie.

1 <sup>er</sup> août	Millions de boisseaux
1938	300
1939	640
1940	790
1941	1.100
1942	1.400
1943	1.700
1944	1.000
1945*	950

\* Evaluation.

Les stocks de coton du monde entier ont augmenté, passant de 21.600.000 balles au début de la guerre à environ 25 millions au cours de 1944. Toutefois, cet accroissement est dû aux quantités stockées en dehors des Etats-Unis. Les stocks des Etats-Unis ont effectivement diminué, tombant de quelque 18 millions de balles en 1939 à moins de 11 millions en 1944. Mais, même à ce chiffre, les stocks représentent une année de consommation aux Etats-Unis, et l'abondance des approvisionnements continue de peser sur les marchés. La laine s'est accumulée à un rythme encore plus rapide; en 1944, les stocks étaient environ sextuples de ceux d'avant 1939. Vers la fin de 1944, on a évalué à 10 millions de balles de 300 livres anglaises le stock mondial: 8 millions se trouvaient dans l'Empire britannique, dont 6 millions dans la seule Australie. En temps normal, l'Europe consomme de 40 à 50% de la production mondiale de laine, dont elle ne produit que 15%.

Il y aura aussi un excédent de stock d'autres marchandises quand les hostilités cesseront, et l'on se préoccupe déjà sérieusement de la meilleure manière d'écouler ces stocks. Quels que soient les problèmes qui se poseront à cet égard, il est important que, pour les besoins essentiels de denrées alimentaires et de vêtements, l'on dispose des matières premières nécessaires et, autant qu'on puisse prévoir, d'un tonnage suffisant pour en faire la livraison dès qu'il sera possible de réduire les transports de guerre. Assurer au mieux l'utilisation des stocks existants sera avant tout alors une question d'organisation et de crédit.

Dans d'autres domaines également la question des arrangements d'après-guerre dépend plus d'une organisation convenable que du manque de

ressources productives. L'économie de guerre ayant atteint sa forme définitive dans un grand nombre de pays, les membres des gouvernements et les fonctionnaires ont pu soumettre à un examen plus précis les nombreux problèmes qu'il faudra résoudre une fois la guerre terminée.

La guerre a révélé de grandes possibilités de production et a montré, en particulier, combien il est facile de faire passer les forces productives nationales d'une activité à une autre. Dans quelle mesure l'humanité réussira-t-elle à orienter ses activités vers la satisfaction des besoins du temps de paix, lorsque les hostilités auront cessé? Pendant la guerre, nombre de régions ont sérieusement souffert de destruction matérielle, et, dans l'industrie privée, un outillage considérable a été usé ou mis autrement hors d'usage; mais, malgré les destructions matérielles, d'importance variable d'un pays à un autre, on s'apercevra souvent que, si d'autres conditions essentielles pour la reconstruction sont remplies, l'outillage technique pourra être mis en place assez rapidement pour permettre une prochaine reprise de la production du temps de paix. Mais ces « autres conditions » sont importantes: dans quel délai sera-t-il possible d'établir l'armature générale, faite de stabilité politique, d'équilibre, de confiance, nécessaire pour assurer le développement des activités de paix? Dans un grand nombre de pays, le volume de production d'avant-guerre pourrait être atteint relativement vite ou même dépassé largement; mais un tel résultat suppose la restauration préalable d'un ordre stable en matière de finances publiques, de monnaie, d'échanges commerciaux et de politique économique générale. On peut dans une certaine mesure se guider sur l'expérience acquise pendant la guerre, mais il faut se rendre compte que, pour diverses raisons, une économie de guerre, avec ses multiples restrictions, est à plusieurs égards moins difficile à manier, au moins pendant un nombre limité d'années, que le mécanisme économique plus souple et plus mouvant, mais seul capable de provoquer une prospérité réelle, qu'exige le temps de paix. Ainsi, en temps de guerre 1. on fait des prélèvements sur la richesse accumulée; 2. on contracte d'énormes emprunts; 3. on fixe les prix de vente de manière à couvrir intégralement les prix de revient; 4. le public accepte plus facilement les sacrifices; 5. un type particulier de produits est principalement demandé; 6. les gouvernements sont investis de pouvoirs exceptionnels. Nous commentons ici brièvement chacun de ces points:

1. Quand tout l'avenir d'une nation est en jeu, l'effort de guerre doit être soutenu à tout prix, ce qui signifie entre autres qu'on laisse les dépenses de l'Etat absorber la substance accumulée de richesse nationale. La Grande-Bretagne, par exemple, a utilisé presque jusqu'à épuisement ses fonds placés à l'étranger. Si l'on compare les dépenses de guerre à la production brute au lieu de les comparer



au revenu national net, c'est que la production brute comprend les marchandises et les services consacrés à l'entretien et au remplacement du capital existant et que l'on peut disposer de ces ressources pendant une période de temps limitée pour la consommation privée ou les fins de l'État. En temps ordinaire, faire sur elles des prélèvements serait à juste titre qualifié d'extravagance impardonnable; mais en temps de crise nationale le « désinvestissement » — tant dans le pays qu'à l'étranger — peut être l'une des sources réelles de contribution aux dépenses de la guerre.

2. L'économie de guerre est imprudente à d'autres égards, ainsi que le montrent les emprunts massifs auxquels les gouvernements ont recourus. Ce n'est pas que les dangers et les difficultés inhérents à un endettement national considérable leur échappent, mais sur le moment ils ne peuvent en tenir compte. (Le volume des emprunts contractés pendant cette guerre a battu tous les records antérieurs; aux Etats-Unis, par exemple, chacun des semestres écoulés depuis le début de 1942 jusqu'à la fin de 1944 a accru la dette du gouvernement fédéral d'un montant supérieur à l'augmentation totale de cette même dette pendant toute la première guerre mondiale.)
3. En temps de guerre, il n'y a pas déséquilibre entre les prix de revient et les prix de vente; les gouvernements payent la majoration intégrale du prix de revient pour les produits qu'ils commandent, et, sous le régime de contrôle des prix, agriculteurs, industriels et autres doivent être autorisés à demander des prix qui couvrent le coût de la production. Mais le fonctionnement du système dépend en partie de l'abondance de la monnaie mise en circulation du fait des emprunts considérables de l'État au système bancaire et en partie de mesures telles que le « blocage des salaires », dont le maintien prolongé est peu probable lorsque la paix sera rétablie.
4. Quand la nation elle-même et, peut-être, plus encore est en jeu, les citoyens se montrent eux-mêmes disposés à se soumettre à de très lourds impôts et à accepter d'autres sacrifices. Dans plusieurs pays, les syndicats ouvriers ont volontairement renoncé à leurs méthodes restrictives pour la durée de la guerre, la souplesse ainsi obtenue étant une des conditions indispensables du développement rapide de la production de guerre.
5. Le fait que l'on sait en grande partie à l'avance quels produits, canons, chars, avions, etc. seront nécessaires à la poursuite de la guerre, et que ces articles se prêtent en général à la technique de la production massive la plus moderne et la plus efficace présente des avantages évidents. Au contraire, les demandes du public en temps normal portent sur mille et un articles et services divers qu'il n'est jamais possible de déterminer à l'avance avec la même précision; une partie seulement des articles ainsi demandés peut être fabriquée par des procédés massifs. C'est pourtant seulement alors que les demandes du public sont satisfaites et que son bien-être matériel s'accroît.

6. Les considérations d'ordre constitutionnel sont dépassées en temps de guerre, des pouvoirs exceptionnels étendus ayant été conférés aux gouvernements. Dans la mesure où il s'agit du domaine économique, ces pouvoirs sont presque une nécessité, car en temps de guerre il n'est pas possible d'attendre que se fassent sentir les effets relativement lents des changements différentiels de prix et de salaires. Mais la direction très étendue de l'Etat donne lieu à une infinité d'ordonnances et décrets, de restrictions et interdictions impliquant pour les fonctionnaires un grand pouvoir discrétionnaire et, faut-il ajouter, des dangers considérables pour le maintien de la moralité des affaires et de l'intégrité politique.

Il n'est pas douteux cependant qu'une grande partie de l'expérience acquise dans la direction de l'économie de guerre pourra être utilement appliquée aussi aux conditions du temps de paix. Une grande souplesse, par exemple, sera nécessaire pour la réadaptation de l'industrie à la production civile; il serait, en particulier, très utile que la décision prise pendant la guerre de suspendre toutes les méthodes restrictives de la production soit prolongée pendant la période de transition, alors que les hommes rendus à la vie civile et les ouvriers licenciés par les usines d'armements devront retrouver un emploi normal. La suspension des méthodes restrictives serait utile même au delà de cette période, car il est certain que l'industrie ne peut donner tout le rendement que permet la technique moderne, si elle ne jouit pas à l'égard des mesures restrictives qui l'entravent d'une plus grande liberté que pendant les années antérieures à 1939; et ce qui précède s'applique aux règles imposées par les groupements industriels et commerciaux aussi bien qu'à celles imposées par les syndicats ouvriers.

Au dix-neuvième siècle, quand, grâce au développement du commerce et de l'industrie, on pouvait en général trouver du travail dans tous les pays, la main-d'œuvre n'éprouvait pas tellement le besoin de chercher à se protéger par des méthodes restrictives; mais son attitude sera nécessairement différente lorsque, par exemple, les ouvriers libérés par l'introduction de nouvelles machines seront menacés de chômage. Dans l'intérêt général, toutefois, et surtout dans l'intérêt de la main-d'œuvre, il y aurait lieu de recommander fermement la suppression des restrictions si cette action était accompagnée de mesures sociales donnant un certain minimum de garantie à ceux qui, sans qu'il y eût de leur faute, deviendraient chômeurs et si des mesures appropriées étaient également prises pour lutter contre le chômage cyclique et autre et pour rééduquer les ouvriers qui devraient chercher à entrer dans de nouvelles branches de l'économie.

Pendant la présente guerre, les mesures prises en faveur des familles des soldats et des autres personnes dans le besoin ont dans plusieurs pays été meilleures que pendant l'autre guerre. Une série de mesures comprenant le

contrôle général des prix, des subventions de l'Etat pour abaisser les prix des articles d'usage courant, et une compensation, sous forme d'un relèvement de paye, pour la hausse du coût de la vie, a donné au public l'impression de n'être pas abandonné au jeu de forces puissantes sur lesquelles il ne peut guère avoir de prise. Ces mesures ont sans aucun doute contribué au maintien de la paix sociale même dans des situations difficiles et peut-être ont-elles eu d'autres conséquences importantes. Il se peut, en effet, que le relèvement assez général du taux des naissances de 1938 à 1943, qui contraste de façon frappante avec la tendance enregistrée dans la plupart des pays pendant la dernière guerre, ne soit pas sans rapport avec l'aide sociale actuellement plus efficace.

Si cette explication est au moins partiellement correcte, il en résulte, semble-t-il, que les mesures d'assistance sociale constituent un certain facteur de survie des différentes nations. Bien que de l'aveu général il soit difficile d'exprimer une opinion sur des sujets aussi insaisissables que les raisons profondes d'un relèvement du taux des naissances, ce phénomène a pris ces dernières années un caractère suffisamment international pour qu'il soit permis de conclure sans risque d'erreur qu'il résulte de forces actives dans de nombreux pays. On ne peut guère se tromper en disant que ce

relèvement est le signe d'un optimisme profond, empreint peut-être d'une certaine témérité, qui n'est pas nécessairement de l'irresponsabilité.

Les mesures d'assistance sociale représentent, toutefois, une charge pour la production des richesses, et il faut veiller à ce qu'elles n'affaiblissent pas les forces génératrices de progrès matériel. Dans la plupart des pays, près des quatre cinquièmes de toutes les affaires sont entre les mains des particuliers, et le progrès matériel, de même que l'emploi au maximum de la main-d'œuvre, dépendront avant tout des résultats obtenus par l'initiative et l'entreprise privées. Sans développement économique, il ne peut y avoir de vraie sécurité

**Mouvement des naissances dans divers pays  
en 1913—18 et 1938—43.  
(Taux pour mille habitants.)**

Pays	Première guerre mondiale		Seconde guerre mondiale	
	1913	1918	1938	1943
Grande-Bretagne . . .	24,3	18,1	15,5	16,9
Eire . . . . .	22,6	19,9	19,4	22,3
Australie . . . . .	28,2	25,0	17,5	20,7
France . . . . .	18,8	12,1	14,6	16,0
Pays-Bas . . . . .	28,3	25,3	20,5	23,0
Danemark . . . . .	25,6	24,1	18,1	21,4
Tchécoslovaquie * . . .	28,9	12,9	16,8	20,8
Suède . . . . .	23,2	20,3	14,9	19,3
Suisse . . . . .	23,2	18,7	15,2	19,2
Etats-Unis . . . . .	25,5	24,6	17,6	22,0

\* Chiffres concernant la Bohême et la Moravie.  
N. B. Dans certains pays, le taux des naissances a baissé pendant la seconde comme pendant la première guerre mondiale. En Allemagne, par exemple, ce taux était de 19,6‰ en 1938, mais de 16‰ en 1943. Il y a eu, de même, un fléchissement en Belgique, ainsi qu'au Portugal, où le taux s'élevait encore à 24,8‰ en 1943. Toutefois, les chiffres du tableau indiquent la tendance générale.

sociale, car sans lui il ne pourrait être question d'emplois rémunérateurs pour les jeunes gens et d'accès pour les hommes capables et actifs à des postes responsables offrant un travail intéressant.

Une autre leçon tirée de la guerre a été qu'une transformation rapide de l'industrie est possible en temps de guerre grâce à l'intervention de l'État, et que la même méthode pourra également servir pour sa reconversion pendant la période de transition. Comme il a été souligné plus haut, la tâche principale au début de la guerre a consisté à concentrer l'activité sur les produits et les services spécialement exigés par la conduite de la guerre. Pendant la période de transition la tâche consistera, au contraire, à disperser le pouvoir de production entre la très grande variété d'activités du temps de paix, le succès étant déterminé par le degré de confiance avec lequel les particuliers entreprendront de nouvelles affaires et développeront les anciennes. Que l'économie soit organisée pour la paix ou pour la guerre, son bon fonctionnement exige l'équilibre préalable des prix de revient et des prix de vente, mais cet équilibre ne s'obtiendra pas par les mêmes méthodes en temps de paix qu'en temps de guerre. Il ne faut pas attendre qu'en temps de paix — sauf peut-être pendant les premières étapes de la période de transition — les ouvriers acquiescent à un « blocage des salaires » rigide et immuable. Empêcher de façon plus ou moins permanente le relèvement des salaires ne contribuerait certainement pas à encourager l'activité économique car dès que la production des articles de consommation civile se sera nettement développée, il faudra relever les salaires réels pour ouvrir un débouché aux approvisionnements croissants. (C'est la tendance générale des prix qui déterminera si les salaires nominaux devront ou non augmenter en même temps.)

Il faut encore moins maintenir l'équilibre des prix de revient et des prix de vente par un accroissement incessant de la dette publique, qui, l'expérience le prouve, ne peut manquer d'entraîner tôt ou tard (et, étant donnée l'énorme dette déjà accumulée, probablement plus tôt que plus tard) le chaos financier, avec sa séquelle de conséquences sociales et autres si désastreuses qu'il serait difficile d'exagérer tout le mal qui en résulterait immédiatement et dans les années à venir. A certains égards, l'inflation illimitée dans certains pays d'Europe après la dernière guerre a été la cause de perturbations plus profondes que celles provoquées par la guerre elle-même. Il faut, comme par le passé, trouver d'autres méthodes qu'une augmentation continue de la dette publique pour accroître le pouvoir d'achat ainsi que l'exige une économie dont la population et la production sont en voie de développement, et il faut que ces nouvelles méthodes ne puissent pas détruire l'équilibre entre les prix de revient et les prix de vente.

Il ne faut pas oublier que l'approvisionnement en pouvoir monétaire d'achat comporte des problèmes nombreux et variés dont chacun présente des caractéristiques qui lui sont propres. Il y a le problème des mouvements à long période (séculaires) qui sous le régime de l'étalon-or était, comme on pouvait s'y attendre, en grande partie fonction des variations de l'approvisionnement courant d'or; il y en a un autre, plus directement rattaché aux différentes phases du cycle économique; il y a les problèmes que posera probablement la période de transition qui suivra la présente guerre, lorsque, par exemple, l'accroissement de la production d'articles destinés à la population civile pourra coïncider avec une réduction des salaires due à l'arrêt de la production d'armements et à une réduction générale des dépenses de l'État.

Les difficultés soulevées et les remèdes à appliquer ne sont pas les mêmes pour ces différents groupes de problèmes; il est donc essentiel de maintenir la distinction entre les trois cas qui viennent d'être mentionnés. Et pourtant cette importante distinction est trop souvent perdue de vue. Il serait, en effet, particulièrement dangereux de considérer les perturbations économiques pendant la période de transition d'après-guerre à la lumière de la « grande dépression économique » de 1929 à 1933, que son intensité même a gravée dans les mémoires plus que toute autre perturbation de ce genre. La dépression économique de 1929 a été aggravée par une crise de liquidité internationale et certains autres facteurs accessoires; mais, néanmoins, elle a présenté tous les caractères typiques de la phase descendante d'un cycle économique, tels que la pléthore apparente de moyens de production suivie d'une insuffisance d'occasions de placement et la tendance de l'épargne à dépasser le volume des placements courants. Étant donnée l'absence, dans de telles circonstances, de nouvelles demandes de facilités de crédit, il est difficile de maintenir le volume du pouvoir d'achat monétaire par le mécanisme ordinaire du système bancaire, même avec le secours de la « monnaie à bon marché » et des opérations d'« open market ». D'où les propositions de recourir à des travaux d'intérêt public, à des « dépenses déficitaires » et autres formes directes de dépenses dans l'espoir que la mise en circulation de pouvoir d'achat nouvellement créé par ce procédé provoquera une reprise.

Mais il est loin d'être certain que les perturbations qui ont ainsi troublé la période de 1929 à 1933, c'est-à-dire la contraction du volume du pouvoir d'achat et l'absence d'occasions de placement, réapparaissent pendant la période de transition qui suivra cette guerre. On peut considérer comme allant presque de soi que, pendant la première phase de la période de transition, ces perturbations ne se produiront pas; car, à ce moment, les gouvernements devront encore emprunter pour couvrir leurs dépenses courantes, et ni la transformation de l'industrie, ni la reprise du commerce

extérieur n'auront vraisemblablement fait des progrès suffisants pour fournir en quantités beaucoup plus grandes les approvisionnements nécessaires aux besoins de la population civile. Au contraire, il est probable que l'on assistera, pendant la première phase, à une demande active de marchandises et de services, le consommateur ordinaire ayant besoin d'acheter ce dont il a dû se passer pendant des mois ou même des années. Les hommes d'affaires seront en outre désireux de reconstituer leurs stocks et d'installer de nouvelles machines pour ne pas être dépassés lors de la reprise commerciale du temps de paix. Il ne faut pas oublier qu'en 1919—20 une nouvelle hausse des prix a suivi la hausse du temps de guerre, entraînant le public dans une spéculation très imprudente. Pour empêcher la répétition de pareilles erreurs, on s'accorde, en général, à reconnaître que, pendant un an encore environ après cette guerre, l'État devra maintenir dans tous ses points essentiels le contrôle des prix de vente, des prix de revient et de la distribution, même s'il lui est possible de relâcher par degrés et séparément les restrictions dans un secteur après l'autre.

Lorsque les gouvernements pourront de nouveau couvrir leurs dépenses courantes au moyen des recettes normales et que l'approvisionnement en produits du temps de paix sera plus abondant, la situation sera tout autre; et n'y a-t-il pas lieu de craindre le début d'un ralentissement des affaires semblable à la grave dépression économique d'après-guerre qui s'est dessinée vers la fin de l'automne de 1920? On peut tenir pour admis qu'avec le retour de la paix les prix de certaines marchandises baisseront, par exemple les prix des succédanés coûteux, dès que l'on pourra de nouveau se procurer les produits naturels. Il faut, toutefois, souligner que, dans tous les pays où le contrôle de l'État a su empêcher les pénuries de provoquer une hausse des prix, la situation actuelle des prix diffère grandement de ce qu'elle était pendant la période correspondante de l'autre guerre; et il semble que l'on soit en droit d'attendre au contraire que l'accroissement de l'approvisionnement en articles ordinaires de première nécessité lorsque la guerre sera terminée n'entraîne pas une baisse accentuée des prix. Les conditions diffèrent, bien entendu, d'un pays à l'autre — le contrôle des prix n'a pas été également efficace partout et la production coûteuse de succédanés a dans certains domaines été pratiquée sur une plus vaste échelle que dans d'autres (suivant que l'arrêt des approvisionnements a été plus ou moins complet); mais le tableau des prix de la page 8 ci-dessus montre à quel point la stabilité des prix s'est, récemment au moins, généralisée\*.

\* S'il n'y avait pas eu de contrôle des prix, les modifications survenues dans l'approvisionnement auraient pu avoir plus d'influence sur le niveau des prix qu'on ne s'en rend généralement compte. Si — sans contrôle des prix — l'approvisionnement en marchandises et en services avait été réduit de 20% dans un certain pays, l'indice des prix serait passé de 100 à 125. Supposons, en outre, qu'une mesure d'inflation double le volume de la demande effective de monnaie. L'indice des prix atteindrait alors 250. Cinquante points de cette augmentation (soit un tiers) seraient dus à la disette exceptionnelle; et, dans cette mesure, la hausse disparaîtrait si la disette était surmontée — mais l'inflation subsisterait.

Comme le montre l'exposé plus complet des pages 116—117, il est peu probable que les prix, tels qu'ils ressortent des indices du coût de la vie, baissent sensiblement dans les pays anglo-saxons. Il est à présumer que, d'une manière générale, les mouvements des prix varieront d'un pays à l'autre suivant la rapidité avec laquelle ceux-ci pourront être ravitaillés par l'étranger, leurs budgets équilibrés, de même que les prix et les cours de change. Tout alignement de prix par le bas est habituellement générateur d'une certaine réserve des milieux d'affaires à contracter de nouveaux engagements et, par conséquent, susceptible de réduire la demande de crédits. Mais il semble improbable qu'un pays puisse laisser s'abaisser brusquement le niveau général de ses prix, étant donné l'énorme volume des dettes publiques contractées dans le monde entier et l'opposition que provoquerait une réduction sensible des salaires nominaux. D'autre part, dans la mesure où il s'agit des conditions du crédit, l'influence déprimante d'un fléchissement des prix pourrait n'être pas trop difficile à surmonter, vu que c'est à peine s'il restera un pays possédant l'outillage moderne nécessaire pour sa production de temps de paix. Pour réorganiser leur type de production et, en particulier, pour se procurer de nouvelles machines, les entreprises particulières devront, soit demander aux banques des facilités de crédit, soit, plus souvent, utiliser les moyens déjà en leur possession; dans les deux cas, il y aura emploi actif de fonds liquides. On s'apercevra peut-être qu'en fait le volume de l'épargne courante suffit à peine pour permettre à toutes les entreprises des placements aussi considérables qu'elles le désireraient. Il faut tenir compte des besoins publics, car il est probable que les gouvernements demanderont au marché les fonds nécessaires pour reconstruire les régions dévastées, édifier des maisons d'habitation et exécuter d'autres projets faisant partie des programmes de mise en valeur pour l'après-guerre. En dehors de la destruction proprement dite de bâtiments publics et autres, la guerre a laissé dans son sillage une «masse» de maisons non construites, et cela à une époque où de très nombreuses familles, fondées pendant les années de guerre, attendent anxieusement un foyer pour elles-mêmes. Mais les gouvernements ne seront pas seuls à construire des maisons; l'industrie privée — du moins dans quelques pays — entreprendra la construction d'un grand nombre de maisons neuves et s'adressera, par conséquent, au marché des capitaux.

La reconstruction d'après-guerre sera compliquée par le besoin urgent d'importer des matières premières et de l'outillage, machines comprises, dans un certain nombre de pays qui n'auront pas de moyens de paiement étrangers en quantité suffisante. Dans de tels cas, les crédits et les emprunts extérieurs se montreront utiles, et il se peut que de tels crédits soient offerts, puisque

les pays producteurs et normalement exportateurs des matières et de l'outillage en question auront eux-mêmes besoin d'un débouché pour leurs produits afin de procurer une forme naturelle d'emploi à leurs propres soldats libérés par la cessation des hostilités. Mais il est évident que ces crédits ne pourront être fournis sans constituer une nouvelle charge sur les marchés de l'argent et des capitaux.

Sans s'engager dans des spéculations sur les probabilités d'un avenir incertain, il semble qu'il ne soit pas imprudent de compter que les capitaux trouveront maintes occasions de placement, même après la première phase de la période de transition. Si la sécurité politique et certaines autres conditions de caractère général sont remplies, il est à présumer que les capitaux ne manqueront pas d'occasions d'emploi pendant plusieurs années après la guerre; en tant qu'il s'agit de cette difficulté particulière, il n'y aurait donc aucune raison de ne pas attendre une activité économique assez satisfaisante. L'expérience montre que, chaque fois que la demande de crédits est soutenue dans quelques secteurs importants d'une économie, il devient relativement facile de maintenir le fonctionnement du système du crédit dans son ensemble.

L'habitude est devenue générale dans les débats sur les tendances d'après-guerre de se référer aux événements de la dernière guerre et de la période d'entre les deux guerres. A condition de se souvenir qu'à maints égards (en particulier en ce qui concerne le régime de l'argent à bon marché et l'efficacité du contrôle des prix) les économies actuelles diffèrent de celles d'il y a vingt-cinq ans, il peut en effet être utile de se reporter au passé. Les deux graphiques suivants montrent les variations du revenu national aux Etats-Unis et en Suède pendant la période de 1913 à 1943.\*

Le premier de ces indices montre le revenu effectivement encaissé chaque année en dollars des Etats-Unis et en couronnes suédoises, c'est-à-dire le revenu nominal; le second graphique montre le même indice compte tenu des changements de prix, c'est-à-dire le revenu réel en valeur de 1913.

Pour ce qui est du revenu réel, la différence entre les tendances dans les deux pays est extraordinairement petite de 1913 jusqu'à 1929. On peut fort bien négliger des différences aussi infimes que celles que font apparaître les graphiques pendant les années 1916 à 1920, puisqu'il n'est guère possible de trouver pour ces années troublées des indices suffisamment représentatifs

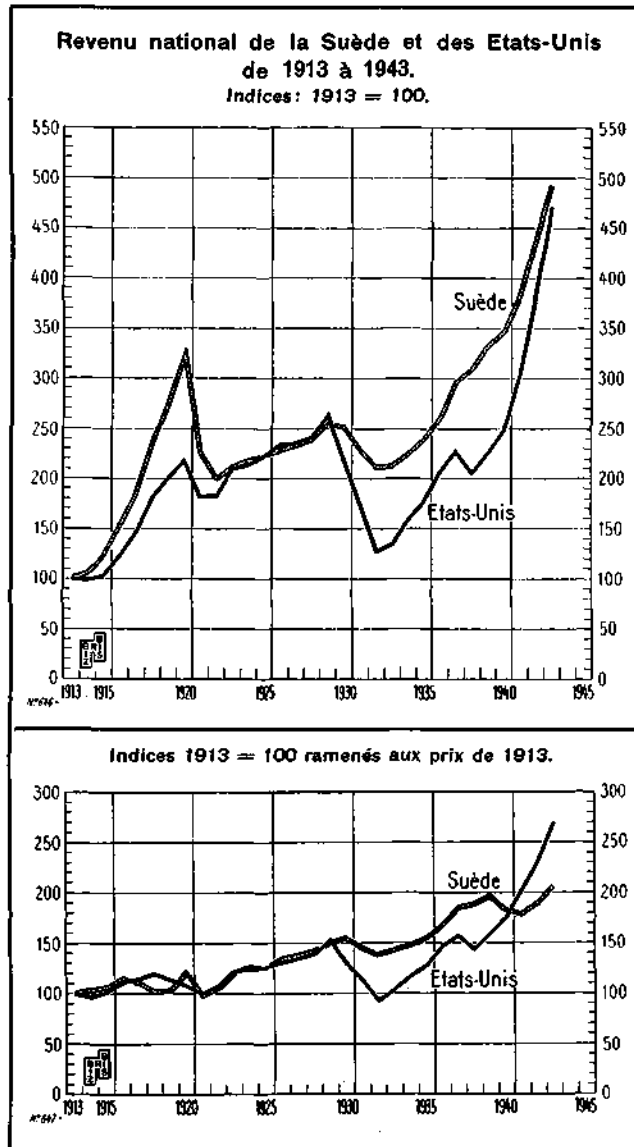
\* Les Etats-Unis et la Suède figurent fréquemment dans les comparaisons internationales pour la raison que l'on dispose pour ces deux pays de statistiques très complètes comprenant, en particulier, des évaluations annuelles du revenu national soigneusement calculées.

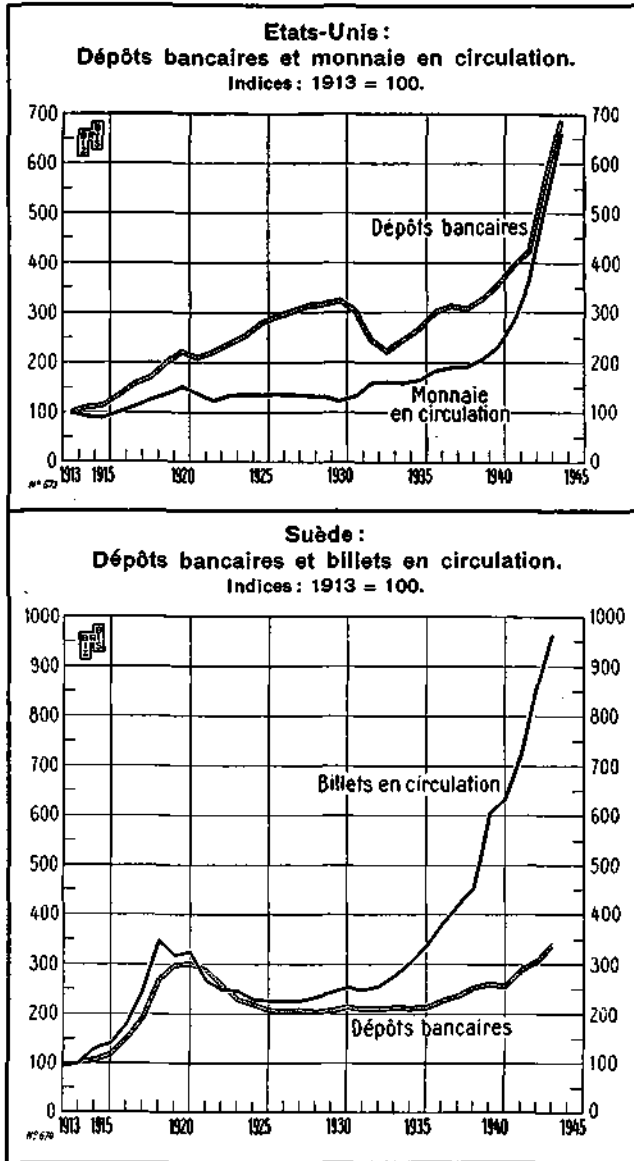


qui permettent une comparaison après ajustements.

Le revenu réel ayant suivi à très peu de chose près le même mouvement dans les deux pays, les modifications qui sont survenues dans le revenu nominal mettent, semble-t-il, en lumière les influences monétaires. Jusqu'en 1920, l'expansion purement monétaire a été beaucoup plus loin en Suède qu'aux Etats-Unis, fait qui se reflète dans la hausse plus marquée du revenu nominal en Suède de 1914 à 1920. Mais lorsque, après la guerre, le cours de change entre la couronne suédoise et le dollar s'est stabilisé approximativement à l'ancienne parité, il en est résulté une chute verticale des prix des marchandises en Suède (voir pp. 120-121) en même temps qu'une contraction brusque du revenu national.

En regard, il est remarquable de noter combien les changements ont été faibles dans le revenu nominal des Etats-Unis de 1918 à 1923. Il ne peut y avoir à cela d'autre explication que la stabilité relativement grande du volume du pouvoir d'achat entre les mains de la population aux Etats-Unis pendant toute la période de réadaptation difficile d'après la guerre. La demande résultant principalement du revenu représenté par les salaires courants et le volume du revenu ayant été soutenu, la demande courante de marchandises et de services s'est également maintenue. Aux Etats-Unis, le recul du volume du crédit déterminé par le montant des dépôts bancaires n'a été, en fait, que temporaire, ce qui correspond aux mouvements du revenu national.





Il est intéressant de noter que les autorités aux Etats-Unis n'ont pris aucune mesure particulière pour maintenir le revenu national pendant les années en question. Au contraire, les taux d'escompte ont été très élevés et le budget fédéral n'a pas tardé à être équilibré. Il semble que l'argent créé par les fortes dépenses de l'Etat ait tendance à rester en circulation, que les crédits privés puissent être remboursés plus inopinément, et provoquer de ce fait une contraction. Il convient d'ajouter que, pendant les années qui ont suivi la guerre, les produits américains ont été très demandés à l'étranger, sur la base des crédits et des emprunts placés sur le marché américain et des fonds fournis par des envois d'or, les Etats-Unis étant à cette époque le seul pays entièrement au bénéfice

de l'étalon-or et recevant par conséquent en pratique tout l'or nouvellement extrait dans le monde.

Il semble probable qu'après cette guerre également, les produits américains seront très demandés à l'étranger et que cette demande contribuera à maintenir le volume du revenu aux Etats-Unis (les pays étrangers possédant cette fois-ci sur le marché américain des actifs liquides beaucoup plus abondants que pendant les années 1920 à 1923). Si ces influences étrangères favorables entrent en jeu, il se peut fort bien que le volume de la demande de monnaie aux Etats-Unis se maintienne sans aucune intervention particulière. Il est plus difficile de prévoir les événements dans les autres pays, mais l'expérience d'après

l'autre guerre (par exemple, en Finlande — cf. page 121) donne à penser que le revenu monétaire national ne fléchira pas sensiblement, sauf dans les pays où un cours de change fixé à un taux élevé pour la monnaie abaisse le niveau des prix intérieurs. Dans ces cas — le pays en question étant alors dans la position de la Suède après la dernière guerre — la politique devra consister soit à rectifier le cours du change, soit à réduire le revenu national (exprimé en monnaie) aussi rapidement que possible pour obtenir une base de redressement solide. Mais la possibilité de mettre en pratique une telle politique dépend, entre autres, d'un prompt rétablissement de l'équilibre des finances publiques et de la mesure dans laquelle les coûts, salaires en espèces compris, pourront être adaptés à la baisse des prix.

Mais quelle que soit la ligne de conduite adoptée relativement au volume du pouvoir d'achat, il semble certain qu'après un bouleversement de l'ampleur de la seconde guerre mondiale, les disparités seront nombreuses qui devront être rectifiées avant que l'équilibre puisse être rétabli dans les diverses économies nationales et dans leurs relations entre elles. Certaines des mesures de rectification ne dépasseront pas le cadre national, d'autres, au contraire, auront aussi une portée internationale. La liste suivante, qui ne prétend pas être complète, donne quelques exemples des disparités en question.

1. D'un point de vue politique général, la première tâche consistera à créer une atmosphère de confiance inspirée par la foi en une paix durable. Quant aux aspects économiques de cette paix, il est spécialement important d'élaborer une politique cohérente. La poursuite de buts contradictoires mène inévitablement à l'échec, et c'est ce qui arriverait si, par exemple, l'on réclamait le règlement des dettes tout en refusant de recevoir en paiement des marchandises et des services. Tacite a déjà observé qu'«il est dans l'habitude des rois de vouloir des choses contradictoires»; parmi les complications de la vie économique moderne le danger d'une telle contradiction n'a fait qu'augmenter. Éviter les inconséquences représente donc le côté négatif de la tâche qui nous attend; le côté positif est constitué par la recherche de méthodes favorables à une collaboration permanente dans le domaine économique et social, en plus d'accords purement politiques.
2. Il faut faire régner l'ordre dans les finances publiques, les dépenses courantes devant être couvertes par les recettes normales et l'emprunt limité aux montants nécessaires aux investissements, y compris la reconstruction après la guerre. L'équilibre des budgets est nécessaire non seulement comme moyen d'éviter une inflation directe (ce qui, pour maints pays, peut être en soi une impérieuse nécessité) mais encore comme le meilleur moyen d'éliminer graduellement les restrictions imposées en temps de guerre aux marchés de l'argent et des capitaux, aux opérations de change, au commerce extérieur, etc. Car c'est seulement lorsque le pouvoir d'achat à la disposition du public

n'est pas indûment abondant qu'un pays peut maintenir l'équilibre de sa situation dans ses rapports avec les autres économies sans avoir à recourir à une multitude de moyens artificiels.

3. Une dette publique considérable (abstraction faite de la charge qu'elle représente pour le revenu national) peut être la cause d'une trop grande liquidité sur les marchés de l'argent et des capitaux, les fonds d'Etat étant négociables approximativement à leur valeur nominale intégrale tant qu'une politique d'argent à bon marché est résolument poursuivie. Pour parer aux difficultés qui résultent de cet état de choses, chaque pays doit graduellement trouver pour sa dette la composition la plus avantageuse (en préférant, probablement, la dette à long terme à la dette flottante) et chercher autant que possible un classement solide des fonds d'Etat. Il faut également que des arrangements soient pris pour que l'existence de dettes extérieures ne nuise pas au rétablissement de la stabilité des changes ni ne compromette le bon fonctionnement ultérieur du système monétaire.
4. Tant que dure l'état de guerre, le taux élevé des impôts, quelle que soit leur forme, n'entraîne pas nécessairement une réduction de l'activité générale des affaires, celle-ci recevant une puissante impulsion de la forte demande qui résulte directement ou indirectement des dépenses de l'Etat, alors que la concurrence, du moins celle de l'étranger, est considérablement réduite. La situation changera, toutefois, avec le retour de la paix, entraînant d'importantes conséquences pour le système fiscal. Si, par exemple, les entreprises nouvellement établies supportent une charge aussi lourde que celle imposée dans maints pays pendant la guerre, il est très probable que le progrès économique se ralentira. Il faut, en outre, que les impôts indirects soient répartis de manière à ne pas empêcher les industriels de produire les articles les plus propres à l'exportation, par exemple (cf. les modifications de l'impôt britannique sur les automobiles).
5. Pendant la guerre, les marchés des capitaux ont été en pratique réservés aux émissions publiques, des taux d'intérêt modiques étant assurés par le quasi-monopole que se sont octroyé les gouvernements en matière d'emprunt. Quand la paix reviendra, la demande privée de capitaux reparaitra; et c'est, dans une large mesure, l'intensité de cette demande qui déterminera si, à la longue, l'épargne courante peut être entièrement placée. Pour faciliter l'afflux satisfaisant des fonds vers l'économie privée, le mécanisme du marché des capitaux pourra avoir besoin d'un coup de barre et il serait à souhaiter que les prêteurs fussent plus disposés à accepter les risques et les avantages attachés à l'entreprise qu'à rechercher la sécurité d'une créance privilégiée. Le fait que les actions ordinaires sont en général plus difficiles et plus coûteuses à émettre que les obligations est regrettable, le financement par émission d'actions ordinaires donnant plus de souplesse à la vie économique. Les mesures prises sur certains marchés pour protéger les prêteurs éventuels contre la fraude, etc. risquent de se révéler beaucoup trop restrictives et peuvent empêcher plutôt qu'encourager un emploi rationnel de l'épargne. Les placements extérieurs demandent une attention spéciale: dans ce cas encore, les interdictions légales peuvent rétrécir le champ des possibilités de placement

de telle manière que le commerce et l'industrie en pâtissent. Entre pays alliés, on ne permet pas aux considérations d'ordre financier d'empêcher les mouvements de marchandises jugés nécessaires pour la conduite de la guerre; en temps de paix, il faudra recourir à d'autres méthodes, mais il serait très préjudiciable de restreindre le commerce par des actes législatifs dirigés contre des formes particulières de placement extérieur. Pendant la période qui suivra immédiatement la guerre, il pourra être souvent difficile d'obtenir fût-ce même des crédits à l'exportation par les procédés bancaires ordinaires, en raison des nombreux accords de clearing et autres en vigueur entre différents pays. Bien que des accords spéciaux permettant les emprunts nécessaires s'imposent par conséquent encore pendant un certain temps, le retour graduel au système des crédits privés, s'ils sont maintenus dans des limites raisonnables, constituera probablement une fois de plus la meilleure garantie d'un paiement rapide, rétablira, par conséquent, la confiance et accroîtra le volume du commerce.

6. L'exemple de l'U.R.S.S. a démontré de façon frappante au cours des vingt dernières années que l'épargne est nécessaire pour les investissements, quel que soit le système économique en vigueur. L'U.R.S.S. s'est imposé avant la guerre un taux d'épargne qui a été probablement le plus élevé que le monde ait jamais connu en temps de paix. Son but était alors d'arriver à une industrialisation rapide, comportant la création de villes nouvelles entières dans lesquelles il s'agissait de construire beaucoup de maisons d'habitation pour fournir des logements aux ouvriers, etc. Dans les pays anglo-saxons, on constatait à la même époque une certaine tendance à minimiser l'importance de l'épargne, car l'on craignait que son volume pût devenir trop grand par rapport aux occasions de placement existantes. Il est malheureusement difficile d'obtenir des statistiques sûres de l'ampleur de l'épargne courante sous ses différentes formes, mais il n'est guère possible de présumer que l'épargne sera suffisante pour tous les besoins de l'après-guerre. Il est à craindre, entre autres, qu'immédiatement après la guerre une forte proportion du pouvoir d'achat thésaurisé serve à l'achat de marchandises et que la dépense accrue réduise d'autant l'épargne. Pour parer à ce danger, entre autres, il faudra probablement maintenir les contrôles bien avant dans la période de transition; mais, selon toute probabilité, on s'apercevra bien vite que, dans sa grande majorité, le public répugne à prélever pour ses dépenses courantes sur les fonds accumulés dans le passé. Il est à craindre aussi que les droits de succession élevés soient dans une large mesure payés sur le capital, et que le gouvernement en utilise le produit pour des dépenses courantes, ce qui équivaut à amputer le volume de l'épargne. Ces dangers exigeront une grande vigilance, spécialement dans les pays qui, à côté des capitaux qui leur sont nécessaires à l'intérieur, s'engageront dans des placements à l'étranger et auront besoin d'épargne à cette fin également.
7. Le problème central, lors de la restauration d'une économie de paix, consiste peut-être à trouver le moyen d'arriver à un équilibre naturel des prix de revient et des prix de vente après les convulsions apportées par la guerre et les procédés artificiels introduits par les gouvernements, sous forme

de subventions, etc., pour empêcher la hausse du coût de la vie tout en encourageant la production. Dans une économie qui repose sur l'initiative et l'entreprise privées, les prix du marché jouent un rôle décisif en servant de guide à la production; mais dans une économie collective également, le rapport entre les prix de revient et les prix de vente est important, comme le montre le soin apporté en U.R.S.S. au calcul du coût.

Une étude des indices dans presque n'importe quel pays révélera un certain nombre d'écarts appréciables dans les prix, qui devront disparaître graduellement à mesure du rétablissement d'un équilibre de temps de paix. Les taux des salaires, dans quelques pays, ont augmenté de 30 à 40%, le coût de la vie de 50% et les prix de gros de 100%, la hausse étant d'environ 80% pour les produits indigènes et de 150% pour les produits importés. Il va de soi que le retour à la normale ne se fera pas sans aucun heurt. Il est probable qu'il sera principalement l'œuvre des forces agissant sur le marché, aidées peut-être, dans une certaine mesure, par l'impulsion des pouvoirs publics (bien qu'il faille prendre garde que les mesures prescrites officiellement ne retardent pas les adaptations nécessaires au lieu de les hâter). On a dit que «la concurrence constitue le meilleur contrôle des prix» et ce sera sans aucun doute le cas lorsque l'on aura paré à la pénurie de marchandises pour la consommation civile inévitable en temps de guerre. Pendant la guerre d'importantes subventions ont été accordées pour atténuer la hausse du coût de la vie et permettre d'empêcher un relèvement des salaires nominaux. Mais il en est résulté que les prix de détail ne reflètent plus la situation exacte des prix de revient, pas plus d'ailleurs que ne le fait l'indice du coût de la vie. Il est important, aussi bien pour le développement naturel à l'intérieur du pays que pour les relations avec les marchés extérieurs, que les procédés artificiels, impliquant de vastes subventions, soient éliminés dans le plus bref délai possible.

Il sera certainement plus facile de supprimer les subventions et autres procédés artificiels destinés à empêcher une hausse des prix lorsque les salaires réels reprendront leur mouvement de hausse, à mesure qu'augmentera la production pour la consommation civile; mais il restera encore quelques problèmes épineux à résoudre; les milieux agricoles demanderont que les prix de leurs produits continuent d'être soutenus, et la suppression du contrôle des loyers, par exemple, affectera un nombre considérable de personnes. Dans divers pays, le coût de la construction semble avoir augmenté de pourcentages variant de 40 à 100% depuis 1939, tandis que pour les loyers la hausse n'a pas été autorisée à dépasser un faible pourcentage. Les propriétaires doivent nécessairement pouvoir demander dans les maisons nouvellement construites des loyers plus élevés que ceux des logements correspondants dans de vieilles maisons, sauf toutefois lorsqu'une partie des frais a été payée au moyen de subventions de l'Etat (ce qui d'ailleurs est souvent le cas). A deux égards au moins il est important de rétablir un marché normal pour les logements de différentes catégories (maisons, appartements, etc.). Chaque fois que l'activité économique atteint un niveau élevé, la construction de logements et autres bâtiments absorbe largement la moitié du total des capitaux investis; par

conséquent, les obstacles qui s'opposent au développement de l'industrie du bâtiment doivent nuire particulièrement au volume des placements et au taux d'emploi de la main-d'œuvre. En second lieu, sous un régime de contrôle des loyers, la population reste dans ses anciens logements, un déménagement pouvant entraîner le paiement d'un loyer plus élevé; mais la répugnance à chercher de nouveaux logements réduit la mobilité de la main-d'œuvre, et pourra soulever un grave problème lorsque les circonstances exigeront de grandes transformations industrielles et une grande souplesse dans la vie économique.

Le rétablissement d'un équilibre convenable entre les prix de revient et les prix de vente à l'intérieur de chaque pays fait partie du problème plus vaste qui consiste à obtenir le maximum de stabilité dans les prix mondiaux. Il faut, en outre, que la collaboration internationale dans le domaine monétaire et peut-être aussi des accords sur les prix des matières premières et des denrées alimentaires essentielles se préoccupent également de ce problème. Maintes difficultés surgissent à ce sujet: il faut, par exemple, des garanties adéquates contre des abus possibles; en particulier, il ne faudra pas oublier que l'on ne peut passer outre aux forces agissant sur le marché, bien qu'il soit parfois possible de les canaliser si l'on observe les conditions fondamentales qui régissent les tendances à long terme de l'offre et de la demande. Il ne faut pas que la stabilité exclue la souplesse; les prix des marchandises individuelles continueront leur mouvement tantôt ascendant et tantôt descendant. Toutefois, il ne devrait pas se produire de baisse brusque ni de hausse verticale du niveau général des prix mondiaux lorsque ceux-ci auront trouvé leur équilibre d'après-guerre.

8. La hausse inégale des prix a affecté les rapports existant entre le pouvoir d'achat des diverses monnaies; aussi la question se pose-t-elle de l'ampleur des corrections à faire pour ajuster les cours des changes aux changements ainsi intervenus. Il est de fait que les cours de change sont souvent fixés de manière arbitraire, soit à l'ancienne parité, soit à une parité nouvelle qui, pour quelque raison, est devenue « significative ». L'expérience prouve, toutefois, que les cours qui ne reflètent pas un équilibre véritable exercent une influence nocive sur l'ensemble du développement économique; lorsqu'un cours plus ou moins définitif sera adopté, il faudra prendre des mesures pour assurer, le plus rapidement possible, l'ajustement des prix de revient et des prix de vente ainsi que du volume du pouvoir d'achat; si le processus d'adaptation se montrait trop difficile, le plus sage serait alors, en règle générale, de modifier le cours dans la mesure nécessaire à l'établissement d'un équilibre véritable (cf. pages 53—54).

Pour juger quels cours de change conviennent à un pays, il faut prêter une attention spéciale à ceux des facteurs de son économie qui sont le moins susceptibles d'adaptation. Les taux des salaires sont importants à cet égard, étant nettement moins souples que le niveau général des prix de gros; mais les prix agricoles constituent souvent une classe à part, en ce sens qu'ils sont soumis à des influences politiques fortement hostiles à tout ajustement par le bas. Il faut également veiller à ce que le revenu national,

exprimé en monnaie, ne soit pas réduit au point que le volume existant des dettes publiques et privées pèse trop lourdement sur l'économie du pays. Mais la solution ne peut consister simplement à dévaluer la monnaie chaque fois que des difficultés surviennent. Des dévaluations répétées (étant la cause de maintes injustices sociales) sont, en effet, susceptibles de miner la confiance en la monnaie, elles peuvent même manquer leur but et ne pas donner les résultats désirés, vu qu'un certain ajustement des prix de revient est souvent un élément indispensable de la politique de lutte contre la dépression économique.

La pénurie de devises étrangères empêchera parfois de suivre une politique de change raisonnable — d'où la nécessité d'une aide financière extérieure. De plus, une modification des cours des changes influe sur la situation des autres pays — d'où la nécessité d'un contact entre les autorités monétaires soit directement, soit par l'intermédiaire d'un organisme international. Depuis les expériences faites pendant la période d'entre les deux guerres et pendant la seconde guerre mondiale, on a de plus en plus reconnu les aspects internationaux des problèmes monétaires du monde entier.

9. Le commerce extérieur implique des efforts à la fois publics et privés, les gouvernements décidant de la politique commerciale, tandis que la plupart des transactions effectives sont exécutées par des entreprises privées. Pendant la guerre les gouvernements eux-mêmes ont pris la responsabilité de vastes mouvements de marchandises, leurs achats massifs s'échelonnant parfois sur plusieurs années. Il faudra un certain temps pour liquider de tels arrangements et il se peut même que de nombreuses administrations d'Etat continuent de faire du commerce; mais il est très probable que la plus grande partie du commerce extérieur sera entre les mains de l'entreprise privée à laquelle incombera donc principalement l'initiative d'une reprise commerciale. Pour un petit nombre de pays, toutefois, un changement radical est inévitable dans la relation entre exportations et importations résultant de la guerre et le mécanisme ordinaire des prix sera peut-être trop lent à produire les modifications nécessaires. Dans de tels cas, une intervention de l'Etat pourra être utile, indispensable même; mais pour atteindre son objet il faudra qu'elle tende à réaliser les conditions d'un équilibre final que les forces du marché puissent suffire à maintenir ensuite spontanément.

Lorsqu'on élaborera la politique commerciale d'après-guerre il est évident qu'il s'agira de supprimer le plus grand nombre possible des barrières douanières érigées pendant la dépression économique de 1930 et plus encore pendant la guerre. Au cours des cent dernières années le développement du commerce extérieur a coïncidé avec le relèvement du niveau de vie auquel il a grandement contribué. D'une manière générale, les industries d'exportation sont probablement celles auxquelles la nation est le mieux adaptée et qui constituent l'essence de sa puissance économique. Tout ce qui ralentit le développement de ces industries nuit donc aux activités les plus avantageuses au point de vue économique pour les pays en question et, par conséquent, pour l'humanité dans son ensemble.



10. Lorsqu'on s'occupe du commerce extérieur, du logement, des marchés des capitaux et des autres secteurs de l'économie d'un pays, il ne faut pas perdre de vue que les problèmes qui se posent sont essentiellement interdépendants. On se rend, en général, plus facilement compte dans un petit pays que dans un grand qu'il existe un rapport étroit entre le commerce extérieur et la situation du marché national, le petit pays ne disposant pas des ressources qui lui permettraient de poursuivre longtemps son activité dans un état de déséquilibre par rapport aux autres pays; il est donc contraint d'aligner ses prix de revient intérieurs à un niveau que peut supporter son commerce d'exportation. Mais aucun pays — grand ou petit — ne peut se permettre de méconnaître la nécessité de rétablir l'équilibre entre les prix de revient et les prix de vente. On peut déduire des graphiques de la page 27, montrant la tendance du revenu national en Suède et aux Etats-Unis, que pendant les années de 1920 à 1922 ces deux pays ont très rapidement adapté leurs prix de revient et leurs prix de vente; en fait, le processus a pris la forme d'une liquidation brève et brusque des points faibles de l'économie de guerre. Aux Etats-Unis, alors que de 1920 à 1922 un redressement rapide a suivi une crise violente mais brève, après la grande crise de 1929 à 1933 le redressement a été lent et hésitant, du fait que, malgré la forte augmentation des dépenses publiques, le pays a éprouvé de grandes difficultés à rétablir entre les prix de revient et les prix de vente un équilibre suffisant pour que le revenu national réel revienne au niveau de 1929. En fait, ce niveau a été atteint seulement lorsqu'en 1939 le réarmement a commencé de relever le volume de la production; et, en 1941, l'accroissement du revenu réel des Etats-Unis dépassait celui de la Suède. La période qui commence en 1914 a naturellement été caractérisée par des variations violentes des prix, les hausses et baisses de leur niveau général atteignant souvent 40%, 50% et même plus. Dans ces circonstances, il a naturellement été difficile d'atteindre, puis de maintenir un équilibre entre les prix de revient et les prix de vente, aussi est-il de la plus haute importance de tendre à une stabilité plus grande du niveau général des prix. Mais on n'arrivera probablement jamais à une stabilité absolue et les prix individuels oscilleront en tout cas, de sorte que chaque pays, pour soi, devra encore s'occuper des problèmes des prix de revient et des prix de vente affectant sa propre économie.

Il est un des aspects généraux de la situation d'après-guerre qu'il ne faut pas perdre de vue dans la masse des mesures de détail: il faudra procéder à une réorientation des esprits, en ce sens que les gouvernants, les entrepreneurs individuels et la foule des consommateurs devront se remettre à penser en termes de temps de paix. Les gouvernements seront forcés de s'accoutumer au fait qu'ils ne possèdent plus de pouvoirs exceptionnels et les nombreuses administrations publiques qui traitent les affaires du temps de guerre, et à qui il incombe, en fait, de prendre des décisions au nom du

gouvernement, devront également s'en rendre compte. Les gouvernements et le public devront se rappeler que les méthodes financières du temps de paix doivent éviter de dissiper la substance même de la richesse nationale. Le monde des affaires, à son tour, sera forcé de se rendre compte qu'il faut poser une limite précise à l'accroissement du pouvoir d'achat mis à la disposition de l'Etat et du public; il faudra de toute nécessité consacrer une plus grande attention au commerce d'exportation et l'on aura besoin pour la vente d'organismes capables et de représentants en mesure de soutenir la concurrence des organismes de vente des autres pays. Il faudra enfin mettre à la disposition du commerce extérieur et intérieur des crédits de caractère commercial. Libérés de la réglementation qui leur a été imposée pendant la guerre, les consommateurs pourront, en général, choisir plus librement entre les divers fournisseurs et les diverses marchandises; les différences de prix et de qualité reprendront toute leur importance. Pour bien des gens le retour à une vie plus calme avec ses tâches du temps de paix comportera un certain effort mental et cette circonstance pourra également provoquer certaines difficultés économiques. En ce qui concerne la rééducation professionnelle, etc., l'aide de l'Etat et des organismes privés pourra se montrer très nécessaire et un grand nombre de pays projettent, en effet, de prendre dans ce sens des mesures qui font partie de leurs plans de démobilisation.

Les adaptations économiques et financières nécessaires après la guerre devront, comme toujours, être en rapport avec l'évolution sociale et politique en cours à l'époque. D'un point de vue purement économique, les modifications de caractère social et politique peuvent réserver des difficultés supplémentaires. Lorsque sera élaborée la politique générale, les gouvernements devront avoir à tâche de s'assurer qu'aucun intérêt économique essentiel n'ait à pâtir. Le progrès économique, qui accroît le volume de la production et crée plus de richesse, est également important d'un point de vue social; en effet, outre qu'il apporte une solution naturelle au problème du chômage, il fournit l'accroissement des ressources nationales qui seul permet une amélioration sociale sensible.

On reconnaît maintenant qu'aucun pays ne peut laisser se développer un chômage étendu et prolongé. Le pire résultat ne serait pas la perte de production et de revenu, mais l'action pernicieuse, morale et autre, à laquelle la population ouvrière serait exposée, y compris une incertitude perpétuelle pour ceux qui ont effectivement du travail. Dans un certain nombre de pays des enquêtes officielles ont été faites sur les problèmes des fluctuations économiques en vue de découvrir les moyens de supprimer les crises et l'on a trouvé que le chômage peut être provoqué par l'une quelconque de causes nombreuses et variées. Le chômage peut être dû, par exemple, à une

modification survenue dans la structure de la demande ou à une surévaluation de la monnaie; il peut constituer un phénomène périodique représentant la phase descendante du cycle économique; il atteint parfois son maximum dans les industries d'exportation — telle est même la règle dans certains pays; lorsqu'il affecte en premier lieu la situation intérieure, il est souvent le plus apparent dans l'industrie du bâtiment. Les remèdes appliqués doivent naturellement être adaptés aux déséquilibres particuliers à chaque cas, l'objet principal étant d'extirper le mal à sa racine en éliminant les causes. Car s'occuper seulement des symptômes du désordre affectant une économie particulière ne suffira pas et l'on pourra finalement trouver superflu de concentrer les efforts sur la création directe d'occasions de travail au lieu de s'attaquer aux causes profondes de la crise. En fait, un état d'activité satisfaisant est surtout le signe d'une économie saine et le résultat d'une politique appropriée dans les différents domaines de l'activité humaine; mais — comme lorsqu'il s'agit de bonheur ou de réputation — on peut fort bien manquer le but pour l'avoir trop délibérément visé.

Dans la mesure où il est possible de prononcer brièvement un jugement général au sujet des fluctuations économiques, il peut être permis de citer un passage du treizième Rapport annuel de la Banque des Règlements Internationaux, dans lequel on a fait observer qu'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, et qu'une certaine expansion financière combinée avec un ajustement approprié des prix de revient est susceptible de provoquer une reprise de l'activité économique au prix de moindres sacrifices réels et beaucoup plus sûrement que ce ne serait le cas si les deux méthodes n'étaient pas employées simultanément. Il faut naturellement que les circonstances particulières à chaque pays déterminent quelles sont les mesures requises pour permettre une expansion financière et opérer les ajustements nécessaires des prix de revient, ce dernier terme étant pris dans un sens assez large pour couvrir les mesures telles que la suppression graduelle du contrôle des loyers. Quant à l'expansion financière, il se peut fort bien que sur de nombreux marchés le pouvoir d'achat accumulé du fait de la guerre suffise en soi — qu'il soit même trop abondant — pour tous les besoins courants et, si tel était le cas, il faudrait concentrer les efforts sur les différents ajustements des prix de revient. Un cas extrême serait celui du pays qui aurait maintenu le cours de change de sa monnaie tellement haut qu'il lui serait nécessaire non seulement d'ajuster ses prix en baisse mais encore d'obtenir une contraction définitive

du volume de la monnaie en circulation; en dehors d'une modification appropriée du cours de change, le seul moyen d'arriver à un équilibre serait alors de pratiquer une politique délibérément à l'opposé d'une expansion financière, ce qui supposerait d'abord un budget strictement en équilibre avec toutes les conséquences que cela comporte. Il est toutefois à peu près impossible d'évaluer quel sera le volume de monnaie nécessaire lorsque la démobilisation sera terminée et que les énormes déficits budgétaires seront éliminés ou du moins fortement réduits. Les dispositions qu'il s'agira de prendre devront de toute nécessité être adaptées aux circonstances au fur et à mesure de leur évolution, il est donc absolument indispensable d'introduire une certaine part de souplesse dans les plans relatifs à la politique d'après-guerre.

Il sera important pour les administrations publiques, les banques centrales et le monde des affaires en général de suivre avec le plus grand soin la tendance des marchés financiers et autres; on estimera peut-être utile de coordonner les efforts à cet égard, et d'innover en créant des organismes publics appropriés sous forme de commissions ou de « conseils » consultatifs comprenant, en plus des délégués des autorités publiques, des dirigeants de l'industrie privée, des banques et des organisations ouvrières, aussi bien que des experts indépendants.

En traitant des problèmes que les pays particuliers et le monde pris en général auront à résoudre après cette guerre, les autorités devront chercher avant tout à acquérir une vue d'ensemble de la situation leur permettant de voir dans leurs véritables proportions les différentes tâches à remplir et d'attribuer les ressources disponibles par ordre d'urgence. C'est seulement à la lumière d'un véritable inventaire de ce genre qu'un programme sain pourra être élaboré pour l'après-guerre. Après la dernière guerre, on s'est aperçu à diverses reprises qu'une fois l'accord fait sur un plan d'ensemble et celui-ci mis à exécution, il suffisait d'une aide extérieure relativement faible pour rétablir l'équilibre tant à l'intérieur que dans les relations avec les pays étrangers, mais qu'un concours non ajusté à un plan d'ensemble, tel qu'un simple octroi de crédit en cas de crise, ne contribuait pas grandement en fin de compte à la reconstruction des pays bénéficiaires.

En faisant l'inventaire de la situation, on s'apercevra dans de nombreux cas que la guerre a laissé derrière elle un reliquat complexe de dettes internationales et autres, différant essentiellement des emprunts normaux du temps de paix à fins productives. La nature de ces engagements a pu souvent n'être pas exactement définie et les opinions peuvent différer quant au caractère des obligations assumées, à la rémunération attendue, etc. De telles incertitudes peuvent avoir un effet des plus pernicioeux sur le progrès économique,

étant donné qu'elles peuvent empêcher des transactions qui eussent autrement été possibles, entraîner par suite pour le commerce une perte qui affectera aussi bien les créanciers que les débiteurs. Pour des raisons d'ordre politique et autres, il peut être difficile d'arriver à des règlements satisfaisants; mais il n'est guère douteux que des incertitudes fondamentales excluraient toute base stable de redressement économique. Si on laisse des déséquilibres se prolonger sans les corriger, ils risquent de provoquer une explosion soudaine qui peut avoir des conséquences désastreuses. La guerre porte en soi un élément de grandeur et d'héroïsme; en temps de paix, au contraire, le labeur lent et continu qui consiste à éliminer les difficultés l'une après l'autre sera souvent ingrat pour les dirigeants politiques qui n'y trouveront guère d'occasions faciles d'augmenter leur popularité, l'amélioration de la situation dans son ensemble n'étant généralement pas attribuable à telle ou telle mesure particulière. La situation pendant les années 1920 à 1930 contenait trop d'éléments d'attente et d'incertitude. La fixation du total des dettes de réparation a été longtemps différée; une grande quantité des avances à court terme et autres avaient un caractère tel qu'elles ne pouvaient être maintenues sous la même forme ni dans la même proportion, et un revirement subit de la situation a soulevé une multitude de problèmes. C'est une des raisons de l'effondrement de l'étalon-or nouvellement rétabli et de la fin simultanée de la croyance en ce qui avait été jusqu'alors considéré comme les principes monétaires et économiques les plus solides; et le tout a eu un effet dévastateur sur le commerce mondial. Une des principales conclusions à tirer de ces expériences est qu'il faudra examiner avec plus de soin si une proposition particulière semble réellement ou non constituer un progrès vers une solution permanente. Il sera peut-être difficile dans certains cas de dire quelles mesures sont susceptibles de se révéler les meilleures en fin de compte; mais il y aura d'autres cas dans lesquels le doute ne sera guère possible. Ce qu'il faudra au monde ce ne sont ni l'ajournement des décisions, ni l'hésitation, ni des expédients, mais des solutions réelles si judicieuses et si bien fondées qu'elles résistent à l'épreuve du temps.

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

### 1. COURS DES CHANGES.

Le maintien de la stabilité des cours officiels est resté dans presque tous les pays le premier objectif de la politique des changes. Les principaux motifs de cette politique ont été souvent exposés: outre le sentiment qu'une dépréciation de la monnaie nationale nuirait au prestige du gouvernement qui la tolérerait, on pense qu'une modification des cours officiels des changes ne ferait que compliquer la tâche de résister aux tendances à l'inflation. Le maintien de la stabilité des changes a, d'ailleurs, été facilité par un certain nombre de circonstances:

1. partout où le contrôle a été efficacement appliqué, seuls les cours officiels ont eu de l'importance pour les règlements avec les marchés étrangers;
2. les échanges internationaux de marchandises et de services se sont faits de plus en plus pour le compte des gouvernements, et fréquemment (comme dans le cas des livraisons «prêt-bail») n'ont comporté aucun payement au comptant;
3. les fonds d'égalisation, l'octroi de primes à l'exportation et à l'importation et autres systèmes ont compensé les inégalités entre prix de revient et prix de vente sans qu'il ait été immédiatement nécessaire de modifier les cours des changes officiels;
4. nombreux sont les pays qui ont accumulé des fonds considérables en or et en devises étrangères (les pays de l'Amérique latine, par exemple, dans leurs relations avec les États-Unis, et les pays de la zone sterling dans leurs relations avec l'Angleterre) ou sont devenus détenteurs de gros soldes créditeurs à leurs comptes de clearing (par exemple, la plupart des pays continentaux d'Europe à l'égard de l'Allemagne); dans les deux cas, les rapports impliqués de débiteur à créancier ont rendu plus difficile d'effectuer des modifications de change unilatérales;
5. enfin, par suite de la plus grande stabilité des prix, qui a été atteinte depuis 1942 dans un grand nombre de pays, les disparités qui s'étaient produites entre ces pays dans les niveaux relatifs de leurs prix de vente et de revient ne se sont tout au moins pas aggravées.

Quelques cas, dans lesquels la stabilité des prix n'a pas été réalisée, font toutefois nettement exception. En Extrême-Orient, comme dans le sud-est européen, les événements ont largement contribué à accroître les disparités entre les valeurs intrinsèques des différentes monnaies, aussi les cours des changes existants sont-ils devenus de plus en plus artificiels. Même dans ces cas, le mot

d'ordre a été de préserver le principe de la stabilité des changes, mais, en pratique, une autorisation spéciale a été exigée pour convertir des fonds aux cours « stables » ; et il a fallu veiller à ce que la conversion aux cours officiels ne procure pas des bénéfices exceptionnels à ceux qui pouvaient en profiter.

Par suite de cette politique officielle de stabilité, les faits à signaler dans le domaine des changes ont été relativement rares jusqu'à l'été de 1944. La technique du contrôle des changes a pris sa forme définitive sur la plupart des marchés dès 1942, des amendements minimes ont seuls été apportés plus tard pour combler encore quelques lacunes ou pour fournir aux autorités des renseignements plus complets sur les avoirs étrangers, ou encore pour soumettre un afflux de fonds provenant de l'étranger à une surveillance minutieuse (tel a été l'objet des renforcements du contrôle des changes en Suède en octobre 1944). Jusqu'à ce qu'ils aient été affectés par les opérations militaires de 1944, les principaux groupes monétaires n'ont guère varié.

A. D'après la définition généralement admise avant septembre 1939, la zone sterling comprenait les pays dont les monnaies étaient maintenues stables par rapport à la livre sterling et suivaient par conséquent les variations de valeur selon le cours de change de la livre sterling. Finlande, Suède, Norvège, Danemark, Portugal, Grèce, Japon et Bolivie, bien que ne faisant pas partie de l'Empire britannique, étaient tous compris dans la zone sterling, mais le Canada, par exemple, n'en était pas, la valeur selon le cours de change de sa monnaie suivant les mouvements à la fois de la livre sterling et du dollar des Etats-Unis. Mais après que le contrôle des changes eut été introduit en Grande-Bretagne à l'automne de 1939, la définition de la zone sterling a pris un caractère strictement légal; dès lors la zone sterling a compris les pays avec lesquels les transferts, ou du moins ceux qui remplissent certaines conditions, peuvent se faire librement ou moins difficilement que sous le régime général du contrôle des changes.\* La différence entre les deux conceptions s'est fait jour à l'occasion des relations monétaires entre les autorités britanniques et celles de la « France Libre ». Sur les territoires de la « France Libre » (Afrique-Equatoriale française, Syrie, Liban, Madagascar, Cameroun, Nouvelle-Calédonie et autres possessions d'Océanie, ainsi que dans l'Inde française) le

\* La définition officielle de la zone sterling formulée dans une ordonnance du 8 février 1944 dit :

« Les territoires qui, en plus de la Grande-Bretagne, sont compris dans la zone sterling sont les suivants, à l'exclusion du Canada et de Terre-Neuve, à savoir :

- a) tous les Dominions,
- b) toute autre partie des possessions de Sa Majesté située en dehors des Iles britanniques,
- c) tout territoire sur lequel un mandat au nom de la S.D.N. a été accepté par Sa Majesté et est exercé par le gouvernement de Sa Majesté en Grande-Bretagne ou dans tout Dominion,
- d) tout protectorat britannique ou Etat protégé,
- e) l'Egypte, le Soudan anglo-égyptien et l'Irak,
- f) le Congo belge et le Ruanda-Urundi,
- g) l'Islande et les Iles Féroé.»

cours de 176,625 francs français pour une livre sterling (et de 43,80 francs français pour le dollar) a été maintenu même après février 1943, quand les cours ont été fixés à 200 francs pour la livre et 50 francs pour le dollar en Afrique du Nord française. Ces territoires de la « France Libre » faisaient partie de la zone sterling mais l'Afrique du Nord française n'en était pas. A la suite de négociations qui ont eu lieu au début de 1944 entre les autorités britanniques et françaises, le cours de 200 francs pour la livre sterling a été appliqué à tous les territoires (à l'exception de la Syrie et du Liban pour lesquels un arrangement local spécial a été conclu) sur lesquels s'exerçait l'autorité du Comité français de la Libération nationale, mais, en même temps, la « France Libre » a cessé (le 8 février 1944) de faire partie de la zone sterling au sens légal de ce terme.

La zone sterling sera-t-elle ou non reconstituée après la guerre au sens qu'elle avait avant septembre 1939? Cela dépendra, partiellement au moins, de la mesure dans laquelle la livre sterling pourra être utilisée pour les paiements internationaux. Actuellement, la tendance a été de rendre le contrôle des changes plus efficace: de nouvelles dispositions ont été publiées en septembre 1943 réduisant le nombre des institutions autorisées à encaisser des dividendes et des intérêts ou des remboursements en espèces afférents à des avoirs bloqués comme biens ennemis.

Parmi les rares modifications ayant affecté le marché des changes de Londres en 1943—44, on peut mentionner la suspension des cours du peso argentin en avril 1943. C'est désormais Buenos-Aires qui câble chaque jour le cours coté pour la livre sterling en « compte spécial ». En conséquence de ce changement, le cours a été ramené de  $16,95\frac{3}{4}$ —17,13 pesos à 15,96—16,05 pesos pour la livre sterling, ce qui représente une hausse du peso d'environ 6% par rapport à la livre sterling, mais une faible reprise s'est produite, le cours de 16,14—16,23 pesos ayant été coté, dans le courant de 1944. En vertu d'un arrangement spécial conclu vers la fin de l'automne de 1944, les compagnies de chemins de fer britanniques fonctionnant en Argentine ont obtenu le droit de recevoir des devises étrangères pour l'importation de matériel, etc. au cours de 14 pesos au lieu de 15 pesos pour une livre sterling et d'effectuer leurs transferts financiers au cours de 14,15 pesos au lieu de 16,15 pesos pour une livre sterling. Un mouvement en sens contraire s'est produit pour la peseta, lorsque, en 1943, les autorités espagnoles en ont modifié le cours, le faisant passer de 40,50 à 44 pesetas pour la livre sterling, ce qui équivalait à une hausse de la livre sterling d'environ 9% par rapport à la peseta.

La base de stabilité a été continuellement maintenue entre le dollar et la livre sterling sur les marchés des changes anglo-saxons au cours de  $4,02\frac{1}{2}$ — $4,03\frac{1}{2}$  dollars pour la livre sterling. Pour la monnaie britannique fournie aux



forces armées américaines stationnées en Grande-Bretagne, le cours uniforme de 4,03 $\frac{1}{2}$  dollars pour une livre sterling a été fixé.

B. La zone dollar a un sens moins précis que la zone sterling, mais on peut dire qu'elle comprend la plupart des pays de l'hémisphère occidental qui détiennent des soldes importants à New-York et font leurs paiements à l'étranger principalement par transferts de dollars des Etats-Unis. La Banque Nationale Suisse dit dans son rapport pour 1943 que d'autres pays que les Etats-Unis « s'efforçaient de régler en dollars les produits qu'ils achetaient en Suisse. La zone du dollar s'étendit ainsi à de nombreux pays de l'Amérique centrale, de l'Amérique du Sud et de l'Asie ».

Le « blocage » des soldes appartenant à des étrangers, et détenus aux Etats-Unis, ne s'applique pas aux avoirs appartenant à des pays de l'hémisphère occidental, exception faite de l'or détenu par l'Argentine, qui a été « gelé » en août 1944, et de l'or et des dollars détenus par la Bolivie. A la suite de négociations avec d'autres pays, les délégués des Etats-Unis ont renforcé les mesures destinées à empêcher les ressortissants ennemis de recevoir des revenus directement ou indirectement des Etats-Unis. Il convient d'observer que le marché américain n'est pas soumis à un contrôle des changes en tant que tel, le contrôle des fonds étrangers ayant été introduit pour procurer une protection dans les cas d'agression et, lorsque les Etats-Unis sont eux-mêmes devenus belligérants, maintenu comme instrument de guerre financière.

C. La zone reichsmark comprenait les pays d'Europe qui étaient occupés par l'Allemagne ou qui étaient ses alliés, des cours de change stables étant maintenus pour leurs monnaies et un mécanisme — de portée limitée toutefois — étant utilisé pour effectuer les règlements, via Berlin, sous la forme d'un clearing multilatéral. Pour qu'un système multilatéral réussisse, il faut que les soldes débiteurs et créditeurs puissent se compenser entre eux; or, cette condition n'a pas été remplie, l'Allemagne étant devenue unilatéralement débitrice de presque tous les pays avec lesquels il lui était possible de commercer.

Dans les relations avec les pays dans lesquels les prix des marchandises avaient considérablement augmenté, le maintien de cours de change stables a eu de graves inconvénients, exerçant, entre autres, une pression à la hausse sur les prix intérieurs en Allemagne. Un des procédés employés par l'Allemagne pour neutraliser les différences existantes a consisté à coter à l'exportation des prix « élastiques », adaptés dans chaque cas aux conditions du marché vers lequel les marchandises allemandes devaient être envoyées. Mais, comme cette

manière de procéder aurait facilement pu faire obstacle au maintien de prix stables en reichsmarks, elle n'a été utilisée que lorsque d'autres solutions ne pouvaient être trouvées.

A partir du 16 novembre 1943, le cours de clearing entre l'Allemagne et l'Italie néo-fasciste a été porté de 7,60 liras à 10 liras pour un reichsmark. La valeur d'échange de la lire a été ainsi réduite de 24%. En vertu d'un accord d'octobre 1943, les forces armées allemandes en Italie ont été payées en liras, tandis que les bons des «Reichskreditkassen», qui avaient été monnaie légale depuis le 25 septembre 1943 au cours de 10 liras pour 1 reichsmark, n'ont plus pu être utilisés comme moyens de paiement à dater de novembre 1943.

A l'automne de 1943, la valeur de la lire a été modifiée dans un certain nombre d'autres pays européens également, comme le montre le tableau suivant.

Cours de la lire.

Pour 100 liras en monnaie de :	Ancien cours	Nouveau cours	Perte de valeur au change de la lire
France . . . . .	221,12	200,00	en % 9,6
Pays-Bas . . . . .	9,91	7,54	23,9
Slovaquie . . . . .	152,10	116,30	23,5
Croatie . . . . .	261,15	200,00	23,4

La Croatie a, dès le 15 septembre 1943, appliqué un cours de 200 kunas pour 100 liras (au lieu du cours antérieur de 261,15 kunas pour 100 liras), mais des dispositions spéciales furent prises pour le règlement des tran-

sactions commerciales effectuées avant le 10 avril 1941 et pour les «territoires réincorporés» (sur la côte adriatique). Pour ces territoires, le cours est officiellement resté à 200 kunas pour 100 liras; mais la Banque d'Etat de Croatie a payé, en outre, une prime de 2 kunas pour chaque lire, le cours a été ainsi en pratique de 400 kunas pour 100 liras. Il convient de mentionner qu'à l'automne de 1943, la lire a cessé d'être cotée sur plusieurs marchés, en Espagne et en Hongrie par exemple; en Suisse, il a été décrété en octobre 1943 que tous les paiements destinés à l'Italie devraient être faits par l'intermédiaire d'un compte spécial auprès de la Banque Nationale Suisse.

Quant aux autres pays compris dans la zone du reichsmark, il est intéressant de noter que la liberté de mouvement des fonds entre les Pays-Bas et l'Allemagne, qui avait été établie en 1942 (lors de l'abolition de la barrière douanière entre les deux pays), a été de plus en plus circonscrite au cours des deux années suivantes, les autorités ayant été contraintes d'intervenir contre un afflux excessif de fonds allemands aux Pays-Bas. Il a été décidé, au printemps de 1944, que les personnes désireuses de se procurer des florins contre des reichsmarks devraient faire une demande spéciale et fournir en même temps la preuve de leur identité.

La stabilité des changes maintenue dans la zone reichsmark par rapport à la devise allemande aurait dû en théorie entraîner la fixation d'un prix officiel de l'or conforme aux parités existantes; mais il n'en a pas toujours été ainsi. Pour la Slovaquie, par exemple, il existait, côte à côte avec le prix officiel (la parité) de 32.041 couronnes slovaques le kilogramme, un prix officieux — mais plus réel — d'environ 100.000 couronnes. Et entre les différents pays de la zone balkanique et danubienne les cours de change pratiqués par les autorités monétaires elles mêmes ont, dans plusieurs cas, dévié du «cross rate» théorique et dans quelques pays les cours officiels ont été évidemment fictifs, comme ce fut sans aucun doute le cas pour la Grèce.

D. La zone du yen. Les hausses inégales constatées dans les prix des marchandises des différents pays de cette zone n'ont pas provoqué les mêmes difficultés pratiques lorsque le système de la compensation a été appliqué au commerce. Entre la Chine de Nankin et le Japon, comme il a été dit dans le treizième Rapport annuel, la politique qui consiste à appliquer des cours différents à des catégories différentes de transactions a été abandonnée au printemps de 1943 comme trop compliquée. Le cours uniforme de 18 yen pour 100 yuan a été alors adopté et le commerce est devenu le monopole exclusif de la «Société commerciale de compensation». Ce système semble avoir été étendu au commerce avec d'autres régions placées sous la domination du Japon.

En outre, des mesures ont été prises pour faire reconnaître plus largement le yuan de Nankin comme «monnaie internationale» et pour accroître en même temps le contrôle exercé par la Banque Centrale de Réserve de Nankin. En vertu d'une convention conclue entre cette institution, d'une part, la Yokohama Specie Bank, la Banque de Taïwan et le Teikoko Ginko, d'autre part, tous les fonds en devises étrangères durent être transférés à la Banque Centrale de Réserve. Les trois autres banques devaient continuer d'exécuter des transactions sur devises étrangères (au cours de base de 18 yen pour 100 yuan) mais elles devaient le faire pour le compte de la banque centrale, qui devait recevoir la moitié de la commission de 5% qu'elles prélevaient. Un accord semblable fut ensuite conclu entre la Banque de Réserve Fédérale de Chine Septentrionale (à Pékin) et la Yokohama Specie Bank. Le cours de 1 yen pour 1 yuan de Pékin a été maintenu, mais il a été prescrit que tous les effets présentés par les entreprises commerciales ou par les particuliers à la Banque de Réserve Fédérale de Pékin devaient être libellés en yen.

Le yuan de Nankin est devenu monnaie légale à partir du 30 avril 1944 dans la province de Huaï-haï où il a remplacé le yuan de Pékin. Il convient de mentionner, en outre, que le yen militaire a été supprimé dans la zone du yuan de Nankin.

L'établissement d'une banque centrale en Birmanie et diverses autres mesures prises dans les différentes parties de la zone placée sous la domination du Japon semblent avoir eu pour objet la création, dans le domaine de la monnaie, d'une base d'activité locale plus étendue, qui pourrait devenir, en particulier, nécessaire si les circonstances rendaient plus difficile le maintien des communications avec le Japon.

\* \* \*

Tels sont les principaux groupes monétaires; mais il est des pays dont on ne peut dire qu'ils appartiennent à l'un ou à l'autre, l'U.R.S.S. et les pays neutres d'Europe par exemple. Par leur situation géographique, la Suède et la Suisse ont été obligées de commercer plus exclusivement qu'elles ne le faisaient avant 1940 avec les pays continentaux d'Europe, les paiements passant par des comptes de clearing, sauf pour les règlements entre pays neutres. Tant en compte courant qu'en compte capital, la Suède et la Suisse font, néanmoins, des affaires considérables avec les pays anglo-saxons; il en est résulté en 1943, par exemple, un accroissement de 630 millions de francs suisses des avoirs en or et en devises de la Banque Nationale Suisse et de 330 millions de couronnes de ceux de la Banque de Suède. Pour couvrir leurs paiements diplomatiques et autres (y compris les paiements au Japon pour les prisonniers de guerre par l'entremise de la Croix-Rouge), la Grande-Bretagne et les Etats-Unis ont eu besoin de sommes considérables en francs suisses et — bien qu'en moins grande quantité — en couronnes suédoises; ils se les sont procurées dans des limites spécifiées en changeant des dollars, des livres sterling et de l'or contre de la monnaie suisse ou suédoise aux cours officiels. Les autorités des pays en question ont tenu à assurer l'application effective des cours officiels au règlement des autres transactions également. Quant à la Suède, grâce au contrôle des changes en vigueur il a été relativement facile d'atteindre le but recherché. La Suisse, n'ayant pas de contrôle des changes, a eu recours à un «gentlemen's agreement» conclu entre la Banque Nationale et les autres banques, en vertu duquel les cours officiels doivent s'appliquer à une série de paiements spécifiés, dont tous les paiements commerciaux. Mais sur le marché de New-York des cours ont été cotés pour le franc suisse acheté à d'autres fins, et ces cours sont tombés à un moment jusqu'à 2,40 francs suisses pour un dollar, soit plus de 40% au-dessous du cours officiel de 4,30 francs suisses pour le dollar; toutefois, dans le courant de 1944 ce dernier cours est devenu effectif sur le marché de New-York également.

Ainsi que le montrent les chiffres mentionnés ci-dessus, la Suède et la Suisse ont accru leurs stocks d'or et de devises étrangères, ces nouveaux actifs étant dans leur presque totalité détenus dans les pays anglo-saxons, plus

précisément surtout à New-York. De tels accroissements étaient, toutefois, susceptibles de provoquer une expansion inopportune du volume du pouvoir d'achat sur le marché intérieur, en particulier lorsque les marchandises se raréfiaient. Ces problèmes ont présenté moins de gravité en Suède qu'en Suisse, où une série de mesures ont été prises pour réduire autant que possible l'expansion monétaire:

1. Aux termes du «gentlemen's agreement» conclu avec les banques en septembre 1941, la Banque Nationale a promis de n'accepter que les excédents de dollars résultant des importations et des exportations de marchandises et de certaines autres transactions spécifiées. Ces excédents ont toutefois eu tendance à augmenter, du fait que des pays en nombre croissant ont utilisé des dollars pour leurs paiements à l'étranger. La Banque Nationale s'est vue dans l'obligation de restreindre, dans deux cas, le montant de dollars qu'elle était disposée à convertir en faveur des industries suisses d'exportation, à savoir les exportations de montres et les exportations à destination du Proche-Orient.
2. L'industrie horlogère est toutefois désireuse de maintenir ses exportations et d'entretenir ainsi l'activité de ses ouvriers tout en utilisant ses machines, et en conservant en même temps ses débouchés à l'étranger en prévision, plus spécialement, du retour de la paix. Les maisons d'exportation ont naturellement besoin de francs suisses (pour payer les salaires, etc.), aussi un arrangement a-t-il été conclu en mars 1944, aux termes duquel un contingent mensuel de 16,6 millions de francs suisses a été fixé pour l'industrie horlogère, à concurrence duquel la Banque Nationale rachète tous les dollars offerts. Cinquante pour-cent de la contre-valeur, dont le destinataire peut disposer librement, sont payés par la banque en francs suisses; 40% sont portés au crédit d'un compte bloqué (Sperrkonto I), l'exportateur pouvant obtenir des banques des avances à valoir sur ce montant, à un taux dépassant de 1% le taux officiel d'escompte, les 10% restants sont crédités à un autre compte bloqué (Sperrkonto II) et constituent la part mise à la charge de l'industrie elle-même. Pour les exportations, à destination du Proche-Orient, de textiles et de quelques autres produits (mais non de montres), certains arrangements semblables sont intervenus, portant sur des montants pouvant aller jusqu'à un total de 3,5 millions de francs suisses par mois.
3. Les montants nécessaires aux pays anglo-saxons (et à quelques autres pays) pour leurs dépenses diplomatiques, les secours à leurs nationaux nécessiteux, etc. ont été couramment fournis en vertu d'arrangements conclus avec les autorités suisses, mais, dans ce cas, les francs suisses ont été fournis par le gouvernement fédéral sur les ressources générales du

Trésor.\* Grâce à l'assistance ainsi apportée à la Banque Nationale, le danger d'inflation a été réduit.

4. Pour assurer une demande constante de dollars, il a été décrété en décembre 1943 que le permis nécessaire pour les importations provenant de pays employant le dollar ne serait remis à l'importateur que sur l'engagement de celui-ci pris par écrit de payer en dollars admis à cet effet par la Banque Nationale.

On ne pourra toutefois trouver de vraie solution au problème que posent les offres considérables de dollars et de certaines autres monnaies que lorsque les importations pourront reprendre une ampleur susceptible de provoquer une demande suffisante des monnaies en question. En plus des transactions commerciales et autres figurant parmi les articles courants de la balance des paiements, il peut exister des mouvements de capitaux. En tant qu'il s'agit d'avoirs en dollars, de tels mouvements ont été restreints par le «règlement général N° 17», publié le 20 octobre 1943 par le Trésor des Etats-Unis: pour les placements des banques et autres institutions financières suisses sur le marché américain, une distinction est établie entre les titres et autres actifs qui sont propriété suisse et ceux qui appartiennent à des ressortissants d'autres pays.

Durant la présente guerre, le franc suisse est devenu la monnaie la plus volontiers acceptée en Europe pour les règlements internationaux, bien que les autorités monétaires suisses aient délibérément cherché à en décourager l'emploi pour des règlements autres que ceux intéressant directement la vie économique de la Suisse elle-même.

Parmi les autres pays neutres, on peut noter que la position-devises de l'Espagne a continué de s'améliorer, le pays ayant consolidé ses réserves monétaires par des augmentations de son stock d'or, malgré des remboursements d'anciennes dettes, dont certaines laissées par la guerre civile. La fuite des capitaux semble avoir pratiquement cessé, temporairement tout au moins; les cours des billets-pesetas sur les places étrangères s'étaient raffermis jusqu'à une date avancée de l'automne de 1944, quand un léger recul s'est produit.

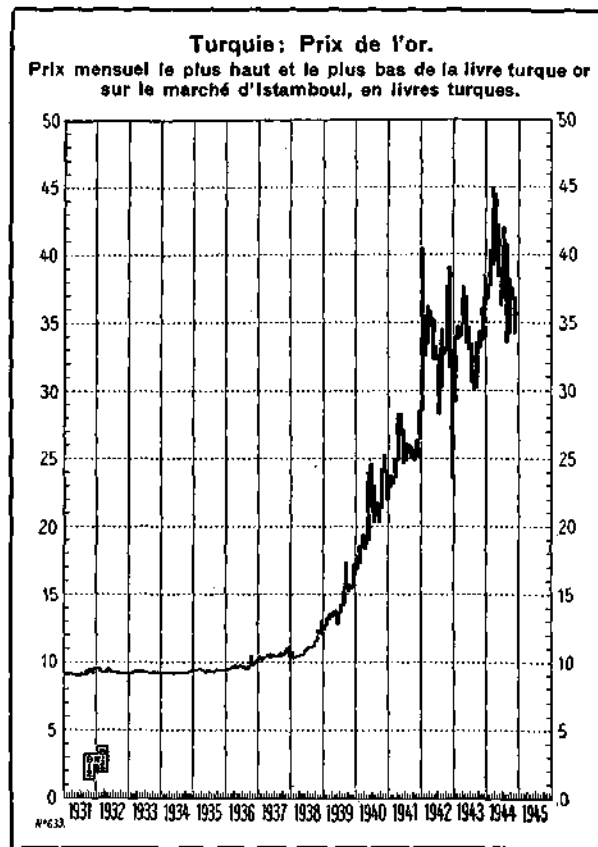
Au Portugal, des excédents d'exportation considérables ont accru les réserves monétaires en même temps que le montant de monnaie en circulation. Pendant l'été de 1944, une pression a été exercée à plusieurs reprises sur l'escudo, en Suisse par exemple, où cette devise a temporairement perdu

\* L'arrangement en question contient une disposition selon laquelle le Trésor fédéral acquiert la propriété des dollars et de l'or obtenus en échange des francs suisses qu'il fournit, et les avoirs ainsi constitués forment des réserves additionnelles à celles d'or et de devises étrangères que possède la Banque Nationale Suisse.

près de 6% de sa valeur au change. On croit savoir qu'une action pour soutenir le cours de l'escudo a été rendue assez difficile du fait que les autorités portugaises n'ont pas toujours pu disposer librement des soldes détenus à l'étranger pour des interventions financières.

La Turquie a, elle aussi, été en mesure d'accroître ses réserves monétaires, grâce à des excédents d'exportation et à des crédits consentis par les nations unies. Mais les prix des marchandises ont subi une hausse et le prix de l'or sur le marché a été élevé.

\* \* \*



Il a été question plus haut des accords monétaires et des autres changements monétaires qui ont suivi la marche des événements militaires après le débarquement en Afrique du Nord à l'automne de 1942, et de ceux qui ont suivi les débarquements de juillet 1943, en Italie, et de juin 1944, en France. Pour l'Italie méridionale, les cours de 400 livres pour la livre sterling et de 100 livres pour le dollar ont été fixés en juillet 1943 et ont continué d'être appliqués dans les régions du pays occupées par les forces alliées. Mais le volume des billets de la Banque d'Italie a été également accru par des émissions faites par les autorités néo-fascistes dans le nord; celles-ci ont, en plus de leurs propres besoins, fourni au commandement allemand des montants mensuels, portés au printemps de 1944 de 6 à 10 milliards de livres. En été de 1944, le cours des billets-liras sur le marché suisse est tombé jusqu'à 0,50 franc les 100 livres (contre-valeur d'un cours de 600 livres pour le dollar); il s'est raffermi ultérieurement à environ 1,30 franc pour 100 livres, mais est retombé pendant le second semestre de 1944 à 0,50 franc suisse pour 100 livres.

La Corse a été la première partie de la France métropolitaine à passer sous l'autorité du Comité français de la Libération nationale, qui y a

introduit quelques mesures intéressantes, en vue moins de contrôler le montant du pouvoir d'achat entre les mains du public que de se mettre en mesure de décider si les entreprises individuelles et les particuliers auraient ou non le droit de conserver les billets en leur possession. Tous les billets durent être déposés dans les banques; après que les billets eurent été dûment remis, certains montants limités purent être retirés immédiatement sous forme de nouveaux billets; quant au reste, si aucune décision contraire n'était prise, le propriétaire avait le droit de disposer graduellement des montants inscrits à son crédit (sous réserve de certaines limites maxima).

La Corse étant une île, il a été relativement facile d'y instituer un tel contrôle. Pour l'ensemble de la France un accord a été conclu en juin 1944 entre délégués français et britanniques, adoptant le cours de 200 francs pour 1 livre sterling pour la conversion de ces deux monnaies. Plus tard, un accord correspondant est intervenu avec les délégués américains, le cours correspondant, soit environ 50 francs pour le dollar, étant maintenu. Mais il a été spécifié que ces cours doivent être considérés comme provisoires et sont sujets à une revision ultérieure, quand la situation pourra être examinée sous tous ses aspects.

Pour l'invasion de la France, en juin 1944, les armées alliées ont reçu de leurs gouvernements des billets spécialement imprimés — dits « francs tricolores » parce qu'ils portaient imprimé le drapeau français. Aux termes d'un accord ultérieur, le gouvernement provisoire français a mis les francs nécessaires aux forces britanniques et américaines à leur disposition au cours de 200 francs pour la livre sterling et de 49,57 francs pour le dollar, calculé comme un « cross-rate » sur la base du cours de  $\$4,03\frac{1}{2} = \text{£}1$  pratiqué pour les paiements militaires en Grande-Bretagne (cf. page 42). A l'automne de 1944, les cours applicables à l'achat et à la vente de différentes monnaies ont été fixés, la livre étant égale à  $199\frac{1}{8}$ — $200\frac{1}{8}$  francs français et le dollar à 49,53—49,72 francs français. Le nouveau cours de Fr. s. 1 = Fr. fr. 11,48—11,56 a été adopté à partir du 1<sup>er</sup> décembre 1944 pour remplacer le cours de clearing de Fr. s. 1 = Fr. fr. 10 (effectif depuis octobre 1940).

Au printemps de 1944 le gouvernement réfugié de Tchécoslovaquie a conclu un accord avec l'U.R.S.S. relatif aux émissions de « billets d'invasion ». D'autre part, les gouvernements belge et néerlandais réfugiés ont fourni au commandement suprême des forces expéditionnaires alliées de leurs propres billets et pièces divisionnaires de mêmes dénominations que ceux déjà en circulation en Belgique et aux Pays-Bas et ne présentant avec eux que de légères différences.

Les gouvernements réfugiés des Pays-Bas et de Belgique ont collaboré en vue non seulement de coordonner les mesures à prendre à l'occasion de



l'invasion, mais encore d'établir des relations économiques et financières plus étroites entre les deux pays après la guerre. A titre de première mesure en vue d'appliquer cette politique, un accord monétaire a été signé à Londres, le 21 octobre 1943, entre les gouvernements belge et luxembourgeois, d'une part, et le gouvernement néerlandais, d'autre part, pour stabiliser les relations monétaires et faciliter le mécanisme des paiements entre les Pays-Bas et l'Union économique belgo-luxembourgeoise. Le taux du change a été fixé à 16,52 francs belges (ou 3,304 belgas) pour le florin, ce qui équivaut à 6,053 florins pour 100 francs belges (ou 20 belgas). Aucun changement ne peut être apporté au taux officiel sans accord préalable entre les deux gouvernements. Les cours acheteurs et vendeurs seront fixés par accord entre les autorités monétaires respectives dans les limites d'une marge maximum de  $\frac{1}{4}\%$  dans les deux sens. Il a été également décidé que la stabilité des devises belge et néerlandaise serait maintenue par rapport aux autres monnaies, aucune modification des taux officiels ne pouvant être apportée sans accord préalable entre ces deux autorités monétaires. Ces autorités se consulteront mutuellement de temps à autre en vue de maintenir la souplesse du mécanisme des paiements et pour prévenir toutes opérations incompatibles avec la politique monétaire et économique des Pays-Bas et de la Belgique. Chacune des deux autorités monétaires fournira à l'autre de sa propre monnaie, mais des consultations sont prévues entre elles pour le cas où les soldes débiteurs ainsi constitués atteindraient un certain niveau, le débiteur ayant toujours le droit de faire des remboursements en or. Des tiers peuvent adhérer à l'accord. A plusieurs égards, le nouvel arrangement va plus loin que l'Accord tripartite de 1936; ainsi l'Accord tripartite ne fixait pas les cours des changes qui devaient servir de point de départ et il ne subordonnait pas une modification des cours à un accord, mais simplement à une consultation préalable. Il ne prévoyait ni facilités de crédit entre les banques centrales ni consultations périodiques sur des questions de politique économique.

En septembre 1944, alors que les troupes alliées étaient sur le point d'entrer en Belgique et aux Pays-Bas, les cours ont été provisoirement fixés à 10,691 florins et 176,50 francs belges pour la livre sterling. Entre les monnaies belge et néerlandaise, le cours d'avant-guerre de 16,52 francs belges pour le florin est resté en vigueur (comme il est stipulé dans l'accord du 21 octobre 1943). Des cours correspondants ont été fixés pour le franc français et ces cours s'appliquent provisoirement aux billets français, belges et néerlandais fournis aux troupes.

Le 5 octobre 1944, toutefois, les gouvernements belge et britannique ont signé un accord monétaire confirmant le cours de 176,625 francs belges pour une livre sterling; ce cours doit rester en vigueur tant qu'il ne sera pas modifié,

après consultation mutuelle. L'accord couvre, d'une part, les territoires de la zone sterling et, de l'autre, les territoires de la Belgique, du Luxembourg et du Congo belge (la colonie cessant ainsi d'être membre de la zone sterling pour rattacher de nouveau sa monnaie au franc belge). Les livres sterling détenues par des personnes résidant dans la zone monétaire belge seront utilisables pour régler les dépenses faites dans la zone de la livre sterling et, si l'occasion s'en présente, une tentative sera faite, avec le consentement des autres parties intéressées, pour que des livres sterling puissent être utilisables en dehors de la zone sterling. Chacune des deux banques centrales peut acquérir des soldes dans la monnaie de l'autre, à concurrence de 5 millions de livres sterling et de leur contre-valeur en francs (la possibilité étant donnée à la Banque Nationale de Belgique d'augmenter ses avoirs en sterling d'un montant convenu, équivalant aux soldes en sterling appartenant aux personnes résidant dans la zone monétaire belge). L'accord a été conclu pour une période de trois ans, mais peut être dénoncé à tout moment sous réserve d'un préavis d'un mois. Il est susceptible d'être révisé si les gouvernements adhèrent à un accord monétaire international général.

Le tableau suivant montre, pour le franc français, le franc belge et le florin néerlandais, les cours des changes en août 1939 et ceux résultant des accords conclus dans le courant de 1944. Il montre également le pourcentage de dépréciation de la valeur au change de ces monnaies due à l'adoption de ces nouveaux cours.

Cours du franc français, du franc belge et du florin néerlandais.

Monnaies	Cours de la livre sterling			Cours du dollar		
	1939 24 août	1944 Accords	Pourcentage de dépréciation	1939 24 août	1944 Accords	Pourcentage de dépréciation
Franc français . . . . .	176,715	200,—	— 12	37,755	49,625	— 24
Franc belge . . . . .	137,75	176,625	— 22	29,58125	43,8275	— 33
Florin néerlandais . . . . .	8,70	10,691 *	— 19	1,86	2,682 *	— 30

\* Le cours du florin néerlandais par rapport à la livre sterling a été fixé provisoirement en septembre 1944 à Fl. 10,691 = £1 et la parité correspondante pour le dollar a été calculée sur cette base.

La valeur-or du dollar (à 35 dollars l'once de fin) est restée la même qu'en 1939 et le pourcentage de modification par rapport au dollar peut donc être considéré comme une mesure de la réduction de valeur-or du franc français, du franc belge et du florin néerlandais. Par rapport à la livre sterling, le pourcentage de modification a été moins prononcé, vu que la valeur-or de la livre a été réduite d'environ 15% à l'automne de 1939.

Les événements monétaires et politiques de 1944 ont amené la fixation de quelques nouveaux cours de change. C'est ainsi qu'en Roumanie un cours de 100 lei pour 1 rouble a été introduit pour remplacer le cours d'avant-guerre de 26,6 lei pour 1 rouble (chiffre calculé en prenant les cours cotés à Londres), et qu'en Bulgarie le cours du rouble a été fixé à 15 leva, cours correspondant approximativement à celui d'avant-guerre (également calculé via Londres). En septembre 1944, un mark militaire, dont le cours était de 10 reichsmarks (au lieu de 2,50 reichsmarks précédemment) pour un dollar, a été introduit par le «gouvernement militaire allié» pour circuler dans les parties occupées de l'Allemagne. En décembre 1944, les autorités françaises ont fixé le cours du reichsmark à 15 francs français dans la partie de l'Alsace libérée; les montants dont la possession depuis avant 1940 a pu être prouvée ont été toutefois échangés au cours plus favorable de 20 francs pour 1 reichsmark.

Enfin, il convient de mentionner qu'en Grèce, sur la proposition d'une mission financière britannique, une nouvelle monnaie — conservant l'ancienne dénomination de drachme — a été mise en circulation le 11 novembre 1944. Les anciens billets de banque ont été échangés contre les nouveaux à raison de 50 milliards pour une nouvelle drachme. Le cours, par rapport à la livre, a été fixé à 600 drachmes pour une livre sterling; il était avant la guerre de 550 drachmes pour une livre sterling.

\* \* \*

Alors que la plupart des arrangements monétaires de 1944 restent sujets à revision, ils soulignent le désir de s'écarter aussi peu que possible des cours de change maintenus en 1939. En ces matières, des considérations de prestige s'allient à des efforts réels pour préserver la confiance du public dans l'unité monétaire. Il est toutefois nécessaire d'examiner si les cours des changes ainsi adoptés peuvent ou non devenir des cours vraiment équilibrés, ajustés au pouvoir d'achat des différentes monnaies. Il ne suffit pas de considérer ces problèmes comme s'ils concernaient uniquement la balance des comptes et d'imaginer, par exemple, qu'on peut corriger un déséquilibre de cette balance simplement par l'octroi de crédits ou même par une modification de la politique des pays en question relative aux tarifs douaniers. Même quand la balance des comptes d'un pays n'est pas exposée à une sérieuse pression de l'étranger, il peut arriver qu'un déséquilibre entre les prix de revient et les prix de vente ou la charge intolérable d'un endettement public ou privé excessif force un pays à dévaluer sa monnaie. La vérité est que les cours du change sont affectés par toutes sortes de conditions internes et par les politiques des divers pays, telles que le rapport entre prix de revient et prix de vente, entre épargne et placements,

entre endettement et revenu national, etc. Avant 1914, les politiques économiques et financières des différents pays présentaient une certaine uniformité et les prix de revient et de vente une certaine élasticité qui, en règle générale, permettaient de corriger les déséquilibres à bref délai. Et il est bon de ne pas oublier comment au XIX<sup>ème</sup> siècle, lorsque l'une après l'autre les monnaies se sont rattachées à l'or, les «nouvelles» parités correspondaient à des cours qui avaient déjà été cotés sur les marchés pendant très longtemps et elles avaient par conséquent toutes chances de représenter des cours réellement équilibrés. Mais pendant les années 1920 à 1930, les cours de stabilisation de différentes monnaies ont été choisis hâtivement et c'eût été miracle, en vérité, si l'on avait fixé dans tous les cas le niveau le plus approprié. On a souvent constaté un manque d'équilibre: dans certains cas, on a sérieusement essayé d'opérer un ajustement pour que les cours pratiqués reflètent vraiment les prix de revient et les prix de vente relatifs; mais ces efforts ont été vains, surtout à cause de la baisse générale des prix des marchandises à partir de 1929, qui a forcé tous les pays soit à dévaluer leur monnaie, soit, comme l'a fait l'Allemagne, à adopter un système de primes à l'exportation et de restrictions à l'importation en vue de neutraliser les effets de l'écart entre les prix intérieurs et étrangers. Il semble, en vérité, qu'en 1929 l'ajustement entre les prix de revient et les prix de vente avait fait un grand progrès vers l'établissement d'un équilibre mondial aux parités existant alors (voir les graphiques des pages 118—119); sans le bouleversement causé par la chute des prix pendant la grande crise économique, les cours de change qui avaient été établis par les reconstructions financières de 1920 à 1930 auraient bien pu devenir permanents.

Il faut évidemment tirer deux leçons de ces expériences:

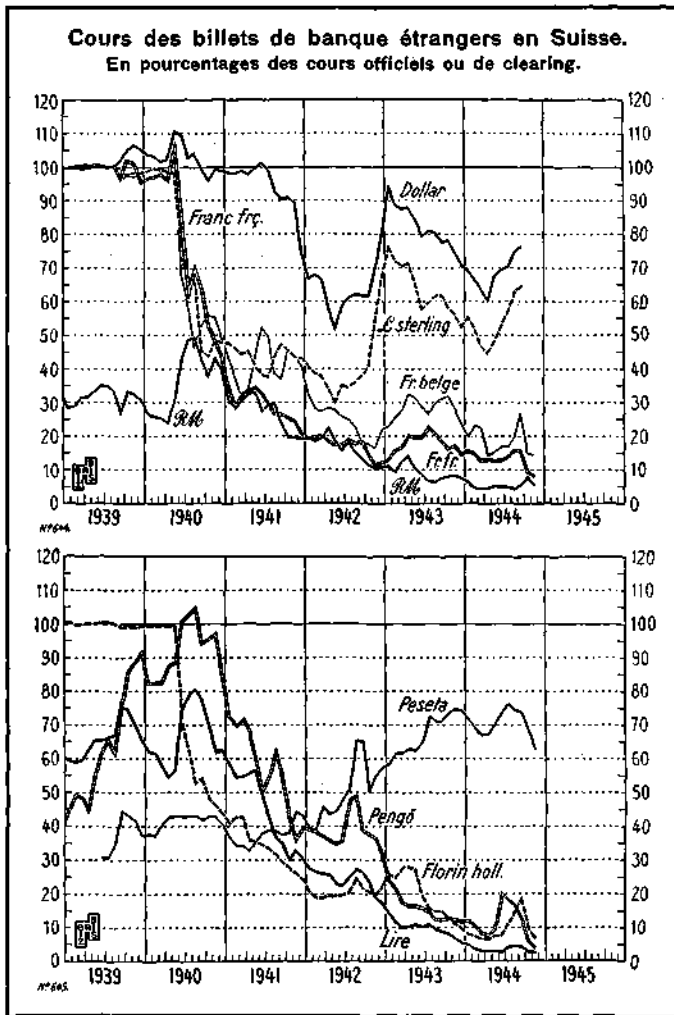
1. pour fixer les cours de change appropriés, il est de toute nécessité de tenir compte des politiques financière et économique intérieures suivies dans les divers pays;
2. mais, en dehors de la question des valeurs relatives du change, il existe quelques problèmes communs de mouvements mondiaux des prix des marchandises, intimement liés, bien que les dépassant parfois, aux problèmes des «booms» et des dépressions économiques. Dans ce cas encore, un examen sérieux des points dont il s'agit implique nécessairement qu'il faut tenir compte des politiques intérieures, spécialement de celles des grands pays.

Pour ce qui est de la détermination des cours des changes et des questions de même ordre, tout pays peut individuellement n'être pas enclin à conférer à un organisme international le pouvoir de prendre des décisions susceptibles d'entraîner une ingérence dans ses politiques intérieures de

caractère fiscal ou social. Déclarer, d'autre part, qu'il faut tenir ces politiques en dehors des problèmes monétaires ne serait pas agir en réalistes. Il peut être ou ne pas être désirable de ne donner à un organisme international que des pouvoirs consultatifs; s'il n'était donné que ces seuls pouvoirs, les divers pays pourraient moins hésiter à admettre l'examen minutieux et libre de tous les facteurs qui, d'après l'expérience passée, influent sur la valeur de la monnaie telle qu'elle est reflétée par les fluctuations des cours des changes et par les mouvements des prix des marchandises.

En temps normal, les cours des changes étaient ceux auxquels une monnaie nationale pouvait être librement convertie en une autre monnaie nationale. Mais le contrôle des changes imposé pendant la grande crise économique, et, plus généralement, pendant la guerre, a été complété par des clearings et autres méthodes de paiement réglementé, qui ont réduit sur les marchés l'emploi des lettres de change des banques et des ordres de paiement télégraphiques, et les ont même en grande partie éliminés. Jusqu'à l'été de 1944, les billets de banque étaient cotés à des cours qui reflétaient l'offre et la demande sur des marchés assez actifs mais avec cette particularité que les billets ne pouvaient en général être réimportés dans leur pays d'origine, si ce n'est, peut-être, en quantités limitées. En conséquence, les cours ont eu tendance à varier suivant que les événements politiques et militaires ont augmenté (ou diminué) l'espoir de pouvoir utiliser ultérieurement ces billets.

Sous un régime de contrôle des changes, une autorisation spéciale est, en général, exigée pour tous les paiements en devises étrangères, sauf peut-être pour quelques rares catégories privilégiées. De plus, des distinctions sont presque nécessairement établies entre différentes espèces de monnaie, par exemple entre les billets circulant à l'intérieur du pays et ceux détenus à l'étranger (à cause de la prohibition de rentrée), et aussi entre soldes bancaires de différentes catégories, certains étant «libres», d'autres «bloqués» ou «gelés» à divers degrés par un grand nombre de dispositions. Il appartiendra à l'avenir de trouver le moyen de supprimer ces distinctions. Le problème se posera avec le plus de force pour les monnaies qui ont formé le noyau d'un groupe monétaire. Ce qui a autrefois amené les pays à adhérer librement à un tel groupe a été, en partie, la position dominante du pays central, et, en partie, le fait que sa monnaie n'était pas entravée par des restrictions et était acceptée comme moyen de paiement pour les échanges internationaux surtout parce qu'elle pouvait être utilisée avec un minimum de frais et de délai à l'achat d'or ou d'autres monnaies. Les entreprises commerciales qui vendent des marchandises à l'étranger ont trouvé tout naturel de les facturer en une telle monnaie. Les arrangements monétaires en discussion se proposent de



rétablir la liberté des changes pour les transactions commerciales; nul ne peut encore prévoir dans quelle mesure un certain contrôle des mouvements de capitaux sera considéré nécessaire; de même, il n'est pas possible de dire si un tel contrôle pourra être appliqué sans discrimination permanente entre les différentes catégories de soldes monétaires. Il est bon, toutefois, de ne pas oublier que dans le passé les restrictions des changes ont invariablement marché de pair avec un ralentissement des échanges internationaux. Le premier problème monétaire de la « période de transition » après la pré-

sente guerre consistera à trouver le moyen de laisser aux devises étrangères une liberté telle que les relations commerciales ne soient plus paralysées par l'incertitude quant à l'utilisation des diverses monnaies mais que soit au contraire fournie une base pour le développement des échanges de marchandises et de services entre les différentes nations.

## 2. COMMERCE EXTÉRIEUR.

La guerre moderne considérant la destruction du commerce de l'ennemi comme un résultat important à atteindre, le secret a été gardé sur les statistiques du commerce extérieur. Un autre motif de maintenir le secret était que ces statistiques, si elles avaient donné des détails suffisants, auraient risqué de fournir des renseignements précieux sur l'évolution économique, peut-être même sur l'activité des industries d'armement. L'ajournement de la publication

rend d'une manière générale les chiffres moins utiles pour l'examen de situations sans cesse changeantes; il n'est donc pas surprenant de constater que les statistiques du commerce extérieur sont en général publiées longtemps après les autres données. Pourtant, les statistiques du commerce continuent d'être publiées régulièrement par environ vingt-cinq pays, et certains chiffres globaux sont, en outre, donnés dans une demi-douzaine d'autres cas; enfin, en 1944, l'Allemagne et la Grande-Bretagne ont, pour la première fois, autorisé la publication de certains renseignements d'ordre général portant sur les années de guerre.

Dans la majorité des cas, l'interprétation des statistiques du commerce extérieur exige une grande prudence, surtout s'il s'agit d'en comparer les chiffres à ceux d'avant-guerre. Les prix des marchandises ont augmenté; les chiffres publiés pour les exportations et les importations peuvent comprendre ou ne pas comprendre les livraisons d'armes et de munitions; certaines catégories de marchandises, les fournitures du pays à ses propres forces armées par exemple, ne sont généralement pas considérées comme des exportations. En somme, les considérations de bénéfices n'ont qu'une influence insignifiante sur l'orientation du commerce, l'objet principal étant d'assurer l'importation des approvisionnements essentiels pour la conduite de la guerre et de fournir de tels approvisionnements aux pays alliés et amis. De plus, les gouvernements eux-mêmes ont pris à leur charge maintes activités nouvelles dans le domaine du commerce extérieur, concluant même dans certains cas des arrangements à long terme pour des achats massifs de marchandises importantes. En tant qu'il s'agit de l'approvisionnement civil, les considérations de qualité et de variété ont peu de poids en comparaison des énormes besoins d'une quantité minimum des matières essentielles à la vie, la population étant prête à réduire son niveau de vie, au moins pendant la durée de la guerre.

Une des raisons pour lesquelles les prix des marchandises importées se sont, dans la plupart des pays, élevés très au-dessus de la moyenne est qu'ils comprennent les frais de transport et d'assurance qui ont été profondément affectés par la guerre. Ainsi, moins encore que pour les exportations, les valeurs plus élevées reflètent, dans ce cas, un accroissement de poids, les importations étant habituellement facturées c. i. f. et les exportations f. o. b. (les principales exceptions étant représentées par les Etats-Unis, le Canada, la Nouvelle-Zélande et l'Australie, dont les importations sont également facturées f. o. b.). Il a été difficile d'obtenir des détails complets au sujet des taux de transport et d'assurance pendant la guerre, vu que de tels renseignements pourraient jeter une certaine lumière sur la situation de la navigation; mais on sait que, pour empêcher une hausse générale, les assureurs en Grande-Bretagne ont établi des échelles des taux et des majorations de guerre pour les assurances maritimes et ont convenu entre eux d'appliquer uniformément ces échelles.

Etant donnée la hausse des prix, l'ensemble du commerce extérieur (importations plus exportations) a généralement accusé une augmentation de valeur par rapport aux chiffres d'avant-guerre (10% pour l'Argentine et plus de 200% pour les Etats-Unis et le Canada); le Danemark, l'Eire et la Suède sont, toutefois, des cas exceptionnels puisque les chiffres de 1943 relatifs aux valeurs ont accusé dans leur cas une diminution de près de 20%. Les mouvements des prix dans les différents pays sont, dans l'ensemble, si inégaux qu'ils ne donnent guère d'indication sur les changements réels apportés au volume matériel du commerce. Seuls quelques pays neutres et certains pays de l'Amérique latine publient les chiffres relatifs au poids de leur commerce extérieur, le fait que ces chiffres risquent d'indiquer la situation réelle étant la principale raison de leur suppression ailleurs. Le tableau suivant donne la diminution du poids du commerce extérieur d'un petit nombre de pays neutres.

Commerce extérieur  
de quelques pays neutres.

Poids de l'ensemble du commerce.

Pays	1938	1943	Diminution en pour-cent
	Milliers de tonnes		
Argentine . . . . .	19.024	9.020	- 53
Espagne . . . . .	11.459*	4.384	- 62
Portugal . . . . .	3.936	1.953	- 50
Suède . . . . .	34.048	19.550	- 43
Suisse . . . . .	8.100	4.439	- 45

\* 1935.

La diminution de ces produits de consommation et des biens de production qui en temps de paix constituaient les éléments principaux du commerce extérieur.

La diminution en poids du commerce extérieur est due en majeure partie à l'évident fractionnement du monde par groupes en matière de commerce. Les mesures de blocus et de contre-blocus ont eu pour effet de scinder le monde en trois zones principales sans autre communication entre elles que les faibles courants commerciaux que les pays neutres ont encore eu la possibilité de faire passer en dehors de leurs blocs géographiques respectifs. Les centres d'attraction et de distribution à l'intérieur de ces blocs ont été l'Allemagne pour l'Europe continentale, le Japon pour l'Extrême-Orient et les Etats-Unis pour l'Amérique latine et (par le mécanisme du «prêt-bail») pour l'ensemble des nations unies. En 1938, l'Europe continentale représentait un tiers environ du commerce mondial; tandis que le Japon, avec l'Asie sud-orientale, n'en représentait pas tout à fait un dixième, la majeure partie du reste représentant la part de l'Empire britannique et des Etats-Unis.

Ces chiffres accusent une réduction de 40 à 60%, mais toute généralisation, notamment si on l'étendait aux pays belligérants, contiendrait probablement une trop grande marge d'erreur, vu qu'il est difficile de juger dans quelle mesure les exportations ou importations de matériels de guerre, de minerais stratégiques, de denrées alimentaires, etc. ont compensé la



Dans le tableau suivant on a essayé de calculer à quel point la situation créée par la guerre en 1943 a amené le fractionnement du commerce extérieur.

Pour chaque zone séparée, l'ensemble des exportations et des importations en 1938 a été comparé à la partie supprimée par la guerre, c'est-à-dire le commerce avec les pays dont les communications ont été coupées. Pour le monde dans son ensemble, il semble que, sur un commerce global de 46 milliards de dollars, 20 milliards environ aient été supprimés, soit à peu près les quatre neuvièmes du commerce mondial. Ce chiffre ne peut donner, bien entendu, qu'une impression générale tout à fait approximative, vu que pour juger de la perte effectivement subie il serait nécessaire d'évaluer, d'une part, dans quelle mesure des facteurs additionnels tels que la guerre sous-marine ont contribué à réduire le commerce entre partenaires d'une zone particulière et, d'autre part, quels montants peuvent avoir été récupérés par la nouvelle orientation donnée au commerce d'avant-guerre ou par l'augmentation des livraisons de marchandises entre pays restés en contact, au moyen, par exemple, des expéditions au titre du «prêt-bail» et de l'aide mutuelle.\* Mais de tels calculs sont impossibles à établir à l'heure actuelle.

Commerce mondial interrompu par la guerre.<sup>1)</sup>

Groupes de pays	Ensemble du commerce (exportations plus importations) en 1938	Commerce interrompu par la guerre <sup>2)</sup>	Pourcentage de réduction du commerce
	Millions de dollars des E. U.		
Europe continentale	17.400	8.000	46
Reste de l'Europe . . . . .	6.800	2.400	35
Etats-Unis . . . . .	5.000	2.100	42
Reste de l'Amérique du Nord . . . . .	1.600	200	13
Amérique latine . . . . .	3.900	1.300	33
U. R. S. S. . . . .	500	400	80
Japon et Asie sud-orientale <sup>3)</sup> . . . . .	3.500	2.200	63
Reste de l'Asie . . . . .	3.200	1.400	44
Afrique . . . . .	2.800	1.400	50
Océanie . . . . .	1.600	400	25
<b>Total pour le monde entier . . . . .</b>	<b>46.100</b>	<b>19.800</b>	<b>43</b>

<sup>1)</sup> Pour simplifier les calculs compris dans le tableau ci-dessus (dont les résultats ne peuvent, en tout cas, être considérés que comme des évaluations approximatives), il a fallu faire des suppositions d'ordre général et recourir à certaines omissions; elles peuvent se résumer ainsi:

1. l'Europe continentale a été considérée comme ayant été entièrement coupée du reste du monde; aucune marge ni pour le commerce d'outre-mer des pays neutres, ni pour le commerce avec l'Afrique du Nord n'a donc été prise en considération;
2. le commerce avec l'Afrique a, en fait, été compris dans celui de tous les pays ou groupes de pays autres que l'Europe continentale, le Japon, l'Asie sud-orientale et l'U. R. S. S.;
3. la Birmanie est comprise dans le «reste de l'Asie» dont le commerce — sauf celui de la Chine, considérée comme ayant entièrement perdu tout contact commercial avec le monde extérieur — est supposé n'avoir été interrompu qu'avec l'Europe continentale, le Japon et l'Asie sud-orientale.

Les suppositions et les omissions ne portant au total que sur quelques centaines de millions de dollars, les résultats ressortant du tableau n'ont pas perdu de leur fait beaucoup d'exactitude.

Le tableau a été préparé à l'aide des chiffres donnés dans «Le Réseau du commerce mondial» ("The Network of World Trade") publié par la Société des Nations, Genève, 1942.

<sup>2)</sup> C'est-à-dire le commerce avec les pays dont les relations commerciales ont été ultérieurement interrompues du fait de la guerre.

<sup>3)</sup> Japon, Corée, Formose, territoires britanniques, Indochine française, Indes néerlandaises, Iles Philippines, Thaïland, colonie portugaise de Timor.

\* \* \*

\* Le danger de cette situation a été souligné à l'automne de 1944 par le ministre du commerce du Canada, qui a indiqué que 80% des exportations de ce pays rentraient dans la catégorie du commerce de guerre provisoire et anormal, et 20% environ dans la catégorie du commerce normal et permanent.

Les principaux chiffres du commerce extérieur de l'Allemagne publiés au milieu de 1944 sont reproduits dans le tableau suivant.

Allemagne: Commerce extérieur.

Valeur	1938*	1939	1940	1941	1942	1943
	Milliards de reichsmarks					
Importations . . . . .	5,4	4,8	5,0	6,9	8,7	8,3
Exportations . . . . .	5,3	5,2	4,9	6,8	7,6	6,6
Total . . . . .	10,7	10,0	9,9	13,7	16,3	16,9
Balance . . . . .	-0,1	+0,4	-0,1	-0,1	-1,1	+0,3

\* Ancien Reich. Le commerce avec l'Autriche a été omis. Pour la « Grande Allemagne » (c'est-à-dire Autriche et Pays des Sudètes compris) les chiffres en 1938 seraient: RM 6.100 millions pour les importations et 5.600 millions pour les exportations. Comme on ne sait pas si une marge a été attribuée les années suivantes pour tenir compte des nouveaux territoires, on a estimé préférable de ne donner que les chiffres de l'Ancien Reich pour 1938.

Malgré l'interruption provoquée par la guerre, le montant en reichsmarks du commerce de l'Allemagne n'a subi qu'une légère réduction en 1939 et en 1940, et comme les prix des marchandises importées et exportées n'ont que peu augmenté pen-

dant ces années (dans certains cas ils ont même été réduits) le volume réel semblerait s'être presque maintenu au niveau du temps de paix. A partir de 1941, le tableau fait apparaître une augmentation marquée tant aux importations qu'aux exportations; il a été annoncé, d'ailleurs, que, en ce qui concerne les livraisons allemandes de matériel de guerre, seules ont été comprises dans les chiffres publiés celles correspondant à des contrats d'achat effectif, les situations du commerce ne faisant pas figurer les armements et autres marchandises que l'Allemagne a fournis à ses alliés sous la forme d'assistance et qui, croit-on savoir, ont représenté plusieurs fois la quantité de matériel effectivement achetée. On ne possède pas d'autres explications sur les chiffres du commerce mais, étant donnée l'insistance avec laquelle les autorités allemandes responsables ont à plusieurs reprises souligné les répercussions défavorables que le mouvement de hausse des prix à l'étranger a eues sur la propre structure des prix de l'Allemagne, on peut admettre que l'augmentation en valeur du commerce extérieur de l'Allemagne a été due en partie à des hausses de prix et peut-être aussi dans une certaine mesure au fait que ces chiffres se rapportent à un territoire plus étendu.

La répartition du commerce de l'Allemagne avant la guerre est indiquée dans le tableau de la page suivante.

Environ 45% de l'ensemble du commerce concernaient les pays d'outre-mer; dans les relations avec ces pays, l'Allemagne avait un excédent d'importation de plus de 800 millions de reichsmarks (principalement de matières premières et de denrées alimentaires), mais cet excédent était compensé par un excédent d'exportation à destination de l'Europe continentale (principalement d'articles manufacturés). La perte de commerce avec les pays occidentaux au début de la guerre, en 1939, a été tout d'abord compensée, dans une certaine

Allemagne: Commerce extérieur en 1938.\*

Groupes de pays	Importations				Exportations			
	En pour-cent du total	Denrées alimentaires	Matières premières	Articles finis et semi-finis	En pour-cent du total	Denrées alimentaires	Matières premières	Articles finis et semi-finis
Europe continentale (sans l'U. R. S. S.) . . . . .	48	1.146	691	728	62	32	447	2.762
Pays d'outre-mer . . . . .	52	965	1.159	710	38	29	57	1.927
Total . . . . .	100	2.111	1.850	1.438	100	61	504	4.689

\* Les chiffres de ce tableau ne comprennent pas les réimportations (et diffèrent quelque peu pour cette raison de ceux du tableau suivant).

mesure, par une augmentation du commerce avec l'U.R.S.S. (les exportations allemandes à destination de ce dernier pays en 1940 ont été évaluées à 500—600 millions de reichsmarks contre 34 millions en 1938). A mesure que la guerre s'est poursuivie, le champ ouvert au commerce extérieur de l'Allemagne a été virtuellement limité à quelque vingt pays, contre plus de soixante avant la guerre. Les caractères principaux de la nouvelle répartition du commerce pendant la guerre sont indiqués dans le tableau suivant.

Allemagne: Direction du commerce extérieur.

Groupes de pays	Importations				Exportations			
	1938	1941	1942	1943	1938	1941	1942	1943
	Millions de reichsmarks							
Pays sud-orientaux . . . . .	670	1.340	1.860	1.900	680	1.470	2.020	2.800
Reste de l'Europe continentale . . . . .	1.940	5.560	6.840	6.400	2.570	5.330	5.580	5.800
Autres pays . . . . .	2.840	—	—	—	2.010	—	—	—
Total . . . . .	5.450	6.900	8.700	8.300	5.260	6.800	7.600	8.600

Dans les relations avec les pays du sud-est de l'Europe, le commerce de l'Allemagne a été très près de l'équilibre en 1938, alors qu'il accuse en 1943 un excédent d'exportation de 900 millions de reichsmarks. A l'égard du «reste de l'Europe continentale», un excédent d'exportation de l'Allemagne de 630 millions en 1938 avait été transformé en un excédent d'importation de 600 millions en 1943. Ces changements, bien qu'assez importants en eux-mêmes, représentent, toutefois, peu de chose en comparaison des énormes dettes «de clearing» via l'Office de compensation allemand, qui atteignaient jusque dans les 26 milliards de reichsmarks à la fin de 1943. Un trop grand nombre d'éléments font défaut ou sont incomplets pour permettre de donner une idée exacte de la balance des comptes en Europe; mais, pour autant qu'on peut prévoir, les dettes de clearing de l'Allemagne ont été principalement constituées

par des paiements destinés à d'autres règlements que celui des marchandises, par exemple les frais de transit et de transport, le transfert des sommes épargnées par les ouvriers étrangers travaillant en Allemagne, le service de dettes financières et certains placements en capital.

On ne dispose d'aucun renseignement relatif au commerce extérieur de l'Italie en 1943, mais les événements militaires et politiques de l'été de cette année doivent avoir presque arrêté le mouvement régulier des importations et des exportations. Le 30 janvier 1944, le gouvernement de l'Italie septentrionale a signé un nouvel accord de clearing avec l'Allemagne (comme il a été dit avec plus de détails à la page 191 du présent Rapport). En ce qui concerne l'Italie méridionale, une certaine activité commerciale a été reprise, principalement par l'intermédiaire d'organismes officiels, dans le courant de 1944; il a été annoncé officiellement que, depuis l'arrivée des troupes alliées en Italie jusqu'à la fin de 1944, les exportations se sont élevées à plus d'un milliard de liras et ont tendance à s'accroître.

Les données statistiques officielles sur le commerce extérieur des pays du bassin danubien ont été très rares. La valeur des exportations de la Hongrie est passée de 1.144 millions de pengoes en 1942 à 1.289 millions en 1943 et ses importations de 923 millions à 1.148 millions, laissant un excédent d'exportation de 221 et 141 millions de pengoes respectivement. L'ensemble du commerce en 1943 a été deux fois et demie celui de la dernière année d'avant-guerre, mais les prix semblent avoir encore plus augmenté, aussi y a-t-il probablement eu une diminution appréciable de volume. Une bonne récolte en 1943 a permis à la Hongrie de reprendre ses exportations traditionnelles de blé, après une interruption de trois ans, la majeure partie de ses exportations étant absorbée par l'Allemagne, l'Italie, la Suisse et la Finlande. Après un léger fléchissement en 1942, la part de l'Allemagne dans le commerce extérieur de la Hongrie s'est relevée à environ 60% en 1943 et a probablement atteint jusqu'à 80—90% dans le courant de 1944. L'Italie, qui occupait antérieurement le deuxième rang, a été éclipsée à l'automne de 1943, pendant que le commerce avec les pays neutres d'Europe, particulièrement important pour l'obtention de monnaies libres et de matières premières, a approximativement doublé de 1940 à 1943. Il a été convenu entre l'Allemagne et la Hongrie, au milieu de l'année 1942 (presque exactement comme avec l'Italie l'année précédente), que toutes les livraisons réciproques seraient continuées sans tenir compte de la situation du compte de clearing. De plus, étant donnés les risques de transport devenus plus grands, le gouvernement hongrois s'est engagé en 1943 à prendre à sa charge les frais d'assurance en faveur des importateurs.

En Slovaquie, les autorités compétentes ont souligné les difficultés croissantes auxquelles se heurte le pays en matière de commerce extérieur, de sorte que l'augmentation constatée de l'ensemble du commerce de 1942 à 1943 ne semble pas refléter un accroissement en volume, mais simplement une hausse des prix. En fait, les relations économiques n'ont été maintenues qu'avec un très petit nombre de pays, l'Allemagne représentant 60% du commerce extérieur de la Slovaquie, alors que les 40% restants se répartissent principalement entre l'Italie, la Hongrie, la Roumanie et la Suisse. Les difficultés ont été dues dans une large mesure à la lenteur du fonctionnement du clearing et à son orientation; ainsi, le fait de prolonger le délai pour les paiements jusqu'à 110 jours a nécessité une aide officielle sous forme d'avances consenties au clearing par le gouvernement slovaque.

En Croatie également, un excédent d'importation de marchandises de près de 3 milliards de kunas en 1943 a été obtenu, ainsi qu'une balance active pour l'ensemble de ses paiements (cf. page 192). En 1942, l'Allemagne et l'Italie ont représenté ensemble environ 90% du commerce extérieur de ce pays, ce pourcentage étant probablement absorbé par l'Allemagne seule à partir du milieu de 1943. En raison de l'écart croissant entre les prix en Croatie et en Allemagne, une taxe sur la base de la situation au 15 avril 1944, prise comme date déterminante, a été perçue sur toutes les marchandises importées d'Allemagne, les sommes ainsi accumulées servant à abaisser les prix des livraisons croates à l'Allemagne.

Les statistiques du commerce de la Bulgarie, connues seulement jusqu'en août 1943, montrent pour les huit premiers mois de l'année en question, par rapport à la période correspondante de l'année précédente, une augmentation de l'ensemble du commerce d'environ 5 milliards de leva, à 20 milliards de leva, et un excédent d'exportation d'un demi-milliard de leva. Exprimé en poids, le commerce extérieur s'est également développé, exportations et importations comprenant une proportion plus forte de marchandises de poids plus grand et de moindre valeur. En fait, il a été exporté plus de tabac à la place des produits agricoles préparés et il a été importé plus d'articles de consommation en remplacement des articles semi-finis et des biens de production. La plupart des accords commerciaux bulgares ont contenu une clause relative aux prix, aux termes de laquelle tout relèvement introduit par l'un des partenaires devait entraîner une augmentation par l'autre. A la suite de laborieuses négociations commerciales avec l'Allemagne, qui se sont prolongées pendant neuf mois, le prix payé pour le tabac exporté par la Bulgarie a été relevé de 60%, dont 50% sans compensation, et les 10% restants ont été compensés par une hausse correspondante des prix des livraisons allemandes, la Bulgarie ayant le droit de choisir les articles pour lesquels elle était prête à payer des prix plus

élevés. Ainsi, sur le supplément de 2.600 millions de leva qui représentait l'augmentation de 60% du prix de 39 millions de kilogrammes de tabac devant être exportés vers l'Allemagne, environ 2.200 millions de leva ont été mis à la charge des importateurs allemands et 400 millions passés au compte des consommateurs bulgares.

Les chiffres complets relatifs à la valeur du commerce extérieur de la Roumanie n'ont plus été publiés depuis juin 1941, mais les données concernant le poids sont connues jusqu'en 1942. Comme il ressort du tableau suivant, la quantité des exportations a diminué approximativement de moitié, de 1938 à 1942; mais l'excédent d'exportation au cours de cette dernière année étant encore très élevé, la hausse des prix à l'exportation semble avoir très

Roumanie: Commerce extérieur (en poids).

Poids	1938	1939	1940	1941	1942
	Milliers de tonnes				
Importations . . .	821	739	522	392	700
Exportations . . .	7.409	7.564	5.374	4.135	3.785
Total . . .	8.230	8.303	5.896	4.527	4.485

largement surpassé la diminution de poids; en d'autres termes, la situation des échanges commerciaux s'est modifiée en faveur de la Roumanie.

L'Allemagne ayant acquis un quasi-monopole sur les importations roumaines (sa part est passée au cours des six premiers mois de 1943 à 93% du total de l'ensemble du commerce), la question du décalage des prix est devenue particulièrement importante dans les négociations commerciales entre les deux pays (le prix du blé, par exemple, a été fixé à 880 reichsmarks la tonne, livraison Ratisbonne, alors qu'il était de 210 reichsmarks en Allemagne). Par un accord conclu en mars 1944, l'Allemagne semble s'être assuré la majeure partie de l'excédent de blé (évalué à 1.200.000 tonnes) que la Roumanie avait antérieurement dû accumuler chez elle, principalement en raison de difficultés de transport. Une caractéristique intéressante de cet accord était que des livraisons allemandes d'une contre-valeur de 150 millions de francs suisses devaient être effectivement payées par la Roumanie en francs suisses, l'arrangement prévoyant que, pour chaque milliard de lei passant par le clearing, des marchandises valant 6 millions de francs suisses devaient être payées en cette monnaie. Pour permettre à la Roumanie de se procurer les francs suisses nécessaires à cette fin, l'Allemagne a donné son agrément au transport de 20.000 tonnes de marchandises par mois de Roumanie en Suisse.

On sait peu de chose sur le commerce extérieur de la Serbie, si ce n'est que les exportations pendant l'année économique de 1942—43 auraient accusé une augmentation en valeur de 120% et en poids de 40%, alors qu'aux importations les augmentations ont été respectivement de 70% et de 20%. On sait également que des créances relatives à des marchandises se sont accumulées dans le clearing germano-serbe. Au printemps de 1943, les prix des

principales marchandises d'exportation de la Serbie semblent avoir augmenté parallèlement aux prix des marchandises importées d'Allemagne.

Pendant la période de deux années et demie finissant au milieu de 1944 les livraisons à la Grèce par l'intermédiaire des organisations de la Croix-Rouge se sont élevées à environ 300.000 tonnes de blé et 45.000 tonnes de denrées alimentaires variées, venues principalement du Canada, des Etats-Unis et de l'Argentine dans des navires suédois. En dehors de ces livraisons, le commerce extérieur de la Grèce (après la suspension de la « Sacig » qui régularisait les relations commerciales avec l'Italie) est devenu le monopole de fait de la « Degriges », organisme constitué pour favoriser les exportations grecques vers l'Allemagne. Même si cet organisme n'a pas effectivement engagé de négociations commerciales, il a en pratique exercé une influence prédominante sur l'ensemble du commerce extérieur de ce pays, en fixant officiellement les primes que les importateurs grecs devaient payer en sus du prix facturé par les exportateurs étrangers (cf. page 193). Pendant l'année 1943, la « Degriges » a permis que les exportations allemandes à destination de la Grèce s'élèvent à 34.216 tonnes d'une valeur de 87.400.000 reichsmarks (soit environ un quart du total des importations grecques en 1938), aucun renseignement n'a été publié sur les exportations grecques à destination de l'Allemagne.

Parmi les cinq pays de l'Europe occidentale et septentrionale restés sous l'occupation militaire allemande durant 1943, à savoir la France, la Belgique, les Pays-Bas, le Danemark et la Norvège, seul le Danemark a publié régulièrement la situation de son commerce extérieur, tandis que la Finlande, bien que belligérante, a continué la publication des principaux chiffres de son commerce extérieur.

L'apparition d'un excédent d'exportation danois en 1943 (le troisième au cours de ce siècle, les précédents datant de 1914 et de 1940) est due à une augmentation des livraisons à destination de l'Allemagne, qui a fourni en retour 80% environ des importations du Danemark. Il semble que dans le courant de 1944 les fournitures allemandes aient été réduites, et les exportations danoises de produits agricoles intensifiées, ce qui a eu pour effet d'accroître la dette de clearing de l'Allemagne tant au compte des marchandises qu'aux autres comptes. Une situation assez semblable s'est produite en Belgique, où certaines évaluations ne fixent pas la valeur des exportations à moins du triple de celle des importations; dans ce cas, l'Allemagne a fourni 55% des importations et absorbé environ 80% des livraisons belges, les autres partenaires commerciaux de la Belgique étant la France et les Pays-Bas.

Danemark: Commerce extérieur.

Années	Importations	Exportations	Balance
	Millions de couronnes danoises		
1938	1.625	1.535	- 90
1942	1.210	1.053	- 157
1943	1.225	1.338	+ 113
1944	1.167	1.340	+ 173

A la fin de 1944, les données complètes sur le commerce extérieur de la France pendant les années de guerre n'avaient pas encore paru; il n'est donc possible de donner qu'un petit nombre d'indications générales. L'office des changes a publié des chiffres portant sur près de trois ans — de la fin de 1940 à novembre 1943. D'après ces chiffres, il a été payé aux différents offices de compensation 214 milliards de francs français au total. Sur ce montant, 190 milliards ont passé par le clearing franco-allemand (qui englobe, outre l'Allemagne, les paiements relatifs à la Belgique, aux Pays-Bas et au Gouvernement Général) et les 24 milliards restants par le clearing avec les autres partenaires européens. Le clearing avec ces derniers semble avoir été plus ou moins en équilibre, tandis que les 190 milliards de francs relatifs à l'Allemagne, etc. se décomposaient ainsi: 43 milliards représentaient pour la plus grande partie les importations d'Allemagne en France et 147 milliards les exportations de France vers l'Allemagne plus les transferts des ouvriers français travaillant en Allemagne et quelques autres paiements résultant de l'armistice. La créance française de ce chef sur l'Allemagne en novembre 1943, soit quelque 100 milliards de francs, ne reflète donc pas seulement des mouvements de marchandises, mais encore toute une série d'autres transferts.

Certaines données ont été publiées en 1944, dont il semble ressortir que le poids des importations françaises pendant les cinq premiers mois de l'année en question n'a atteint que 7% de celui des importations pendant la période correspondante de 1938. D'autre part, les exportations françaises ont été inférieures d'environ 50% à leur poids d'avant-guerre; les exportations de denrées alimentaires avaient augmenté de plus de 30% (et cela sans tenir compte des livraisons faites en France aux autorités d'occupation), mais celles de matières premières et de produits finis avaient diminué de 60 à 70%.

Pour bien comprendre les chiffres du commerce extérieur de la Finlande, il faut tenir compte du fait que vers le milieu de 1944 les prix à l'exportation avaient augmenté de 125% et les prix à l'importation de plus de 200% au-dessus du niveau d'août 1939; il en est résulté que le volume total du commerce extérieur de ce pays pendant le premier semestre de 1944 a représenté à peu près la

Finlande: Commerce extérieur et balance des comptes.

Chiffres annuels	Importations	Exportations	Balance	
			du commerce	des comptes
Millions de marks finlandais				
1938	8.607	8.398	— 209	+ 400
1940	5.180	2.875	— 2.305	— 3.400
1941	10.201	4.322	— 5.879	— 4.300
1942	11.732	5.991	— 5.741	— 5.000
1943	12.880	8.713	— 4.167	— 3.000
1944	8.686	6.588	— 2.298	.

moitié du chiffre d'avant-guerre. Cette proportion a continué de descendre à environ un tiers pour toute l'année 1944, par suite de la contraction du commerce extérieur de ce pays pendant le second semestre de l'année en question. Le tableau ci-contre indique l'ordre de grandeur du



déficit de la balance commerciale et du déficit, quelque peu inférieur, de la balance des comptes, ce dernier déficit s'élevant à 15.700 millions de marks finlandais pour les quatre années 1940—43, largement couverts par l'accroissement de l'endettement envers les pays étrangers, spécialement l'Allemagne et la Suède.

A partir de 1941, l'Allemagne a accru sa participation dans le commerce extérieur de la Finlande, la portant à plus des deux tiers, fournissant la majeure partie des céréales et des armements (ces derniers ne sont pas compris dans les situations du commerce extérieur), tandis que pour les importations de graisses la Finlande dépendait entièrement du Danemark. D'autre part, les exportations finlandaises de métaux semblent avoir augmenté et les industries finlandaises avoir manufacturé des quantités considérables de maisons d'habitation toutes faites, principalement pour livraison à l'Allemagne et à l'Europe sud-orientale. Un accord conclu entre la Finlande et la Suède au milieu de 1944 a prévu que les livraisons seraient payées comptant par les deux parties; mais après les événements politiques de la fin de l'été, la Suède a accordé un nouveau crédit de reconstruction de 150 millions de couronnes suédoises, portant le total des crédits suédois à la Finlande depuis 1939 à 600—650 millions de couronnes suédoises.

Le tableau ci-contre montre que les quatre pays neutres d'Europe — Suède, Suisse, Espagne et Portugal — ont enregistré des réductions considérables dans le poids de leur commerce extérieur (quelles qu'aient pu être les modifications des chiffres relatifs à la valeur).

Exprimées en poids, les importations ont donc diminué de moitié environ par rapport à 1938, tandis que les exportations ont, au plus, atteint les deux tiers seulement du chiffre d'avant-guerre.

Avec certaines interruptions, la Suède a pu s'affranchir des diverses mesures de blocus et de contre-blocus, ce qui lui a permis de maintenir un certain échange de marchandises avec les pays extra-européens — principalement avec l'Amérique du Sud; néanmoins,

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

Pays	Pourcentage d'augmentation (+) ou de diminution (-) de 1938 à 1943			
	Poids		Valeur	
	Impor-tations	Expor-tations	Impor-tations	Expor-tations
	Pourcentages			
Suède . . . . .	- 49	- 38	- 13	- 36
Suisse . . . . .	- 46	- 40	+ 7	+ 24
Espagne* . . . . .	- 57	- 65	+ 4	+ 49
Portugal . . . . .	- 39	- 68	+ 43	+ 248

\* 1935 a été pris comme année de base au lieu de 1938.

Suède: Commerce extérieur.

Chiffres annuels	Poids en milliers de tonnes		Valeur en millions de couronnes		
	Impor-tations	Expor-tations	Impor-tations	Expor-tations	Balance
1938	13.670	20.378	2.082	1.843	- 239
1939	15.333	21.804	2.499	1.889	- 610
1942	6.177	12.022	1.780	1.319	- 461
1943	7.000	12.550	1.814	1.172	- 642
1944 *	.	.	1.664	830	- 835

\* Chiffres provisoires.

la répartition du commerce extérieur de la Suède a subi des modifications considérables. La Suisse a pris la deuxième place dans le commerce extérieur de la Suède, sa participation étant de 10 % contre 1 % seulement en 1939.

Malgré l'accroissement de l'excédent d'importation se chiffrant à 642 mil-

**Suède: Direction du commerce extérieur.**

(En valeur.)

Pourcentage de répartition des importations et des exportations vers	1938	1943	1944*
	Pourcentages		
Allemagne . . . . .	20	48	49
Pays septentrionaux . . . . .	12	11	8
Autres pays de l'Europe continentale . . . . .	21	27	27
Total pour l'Europe continentale . . . . .	53	86	84
Pays d'outre-mer . . . . .	47	14	16
Total . . . . .	100	100	100

\* Janvier-Juin.

lions de couronnes suédoises en 1943 (montant à peine inférieur au chiffre record de 677 millions atteint en 1940), la balance des comptes suédoise est restée active, pour les articles courants, l'excédent atteignant presque 200 millions de couronnes suédoises (cf. page 134).

Contrairement à ce qui s'est passé en Suède, les importations de la Suisse ont fortement diminué en 1943, ce qui a fait tomber l'excédent d'importation pendant cette année-là à 98 millions de francs suisses, chiffre le plus bas atteint depuis 1917. La tendance s'est maintenue en 1944, année pendant laquelle le poids des importations est tombé au niveau le plus bas atteint depuis 1888.

**Suisse: Commerce extérieur.**

Années	Poids en milliers de tonnes		Valeur en millions de francs		
	Importations	Exportations	Importations	Exportations	Balance
1938	7.486	615	1.607	1.317	- 290
1939	8.772	548	1.889	1.298	- 592
1942	4.422	405	2.049	1.572	- 478
1943	4.071	368	1.727	1.629	- 98
1944	2.621	304	1.186	1.132	- 54

Normalement, la Suisse a un excédent d'importation d'environ 300 à 600 millions de francs suisses, qu'elle paye avec le produit des services suisses (tels que banque, tourisme, commerce de transit, reve-

nu des capitaux suisses placés à l'étranger), le pays dépendant de ses importations pour son approvisionnement en presque toutes les matières premières industrielles et en nombre de denrées alimentaires. Le fait qu'en 1937 la valeur du commerce extérieur de la Suisse par habitant a été de 741 francs suisses, contre 675 pour la Grande-Bretagne et 294 pour l'Allemagne, indique l'importance de cette branche de son activité.

Comme pays neutre situé au centre d'un continent belligérant, à un point d'intersection entre les mesures de blocus et de contre-blocus, la Suisse présente certains caractères particuliers quant à son commerce extérieur: un déficit de sa balance commerciale avec les autres pays neutres et avec les Balkans a dû être réglé par la livraison d'or prélevé sur les réserves; une balance active dans

ses relations avec l'Allemagne et les pays occupés a eu pour contrepartie des avances dans le clearing germano-suisse, tandis qu'une balance active avec les pays du dollar et de la livre sterling s'est traduite par une accumulation de réserves bloquées; ni les actifs de clearing ni les réserves d'or et de devises étrangères bloquées n'ont pu, toutefois, servir au règlement des balances passives avec d'autres groupes de pays. Par conséquent, comme l'a souligné le vice-président de la Banque Nationale Suisse, la guerre économique a eu pour effet de compartimenter la balance des comptes en groupes de pays, si bien qu'un excédent d'importation relativement faible, inférieur à 100 millions de francs suisses en 1943, constitue un problème beaucoup plus difficile à résoudre que les déficits commerciaux sensiblement plus élevés des années précédentes.

Du fait de leur neutralité, de leur situation géographique et de leur structure économique, le Portugal et l'Espagne présentent une certaine ressemblance quant à l'orientation de leur commerce extérieur, ainsi qu'il ressort des tableaux suivants: chez chacun, le poids total a considérablement diminué (de moitié environ pour le Portugal et des deux tiers pour l'Espagne) par rapport aux années de base respectives d'avant-guerre; mais en 1943, ces deux pays ont pu relever leurs importations au delà du niveau de 1942, en ce qui concerne tant leur quantité que leur valeur, alors que leurs exportations ont continué de diminuer de poids et d'augmenter de valeur.

Un autre caractère est commun au Portugal et à l'Espagne: leur commerce extérieur avec l'Allemagne est resté dans des limites relativement modérées, alors que la part de l'Alle-

Portugal: Commerce extérieur.

Périodes	Poids en milliers de tonnes		Valeur en millions d'escudos		
	Importations	Exportations	Importations	Exportations	Balance
1938 . . . . .	2.396	1.540	2.306	1.146	- 1.160
1942 . . . . .	1.342	616	2.480	3.939	+ 1.459
1943 . . . . .	1.458	495	3.341	4.035	+ 694
1943 Janv.-Juin . .	536	229	1.303	1.863	+ 560
1944 » » . . . . .	612	252	1.761	1.863	+ 102

magne dans le commerce de presque tous les autres pays du continent d'Europe a atteint des niveaux encore inconnus, et cela surtout depuis 1941. C'est ainsi que la participation allemande dans le total du commerce extérieur du Portugal entre 1938 et 1942 n'est passée que de 16 à 20%, et que, dans son commerce avec l'Espagne, l'Allemagne, bien qu'occupant encore la première place, n'a pas absorbé plus de 20% du total en 1942, contre 15% en 1935; en 1943, les pourcentages y relatifs calculés sur la base des chiffres connus du commerce avec l'Allemagne ne semblent en aucun cas avoir enregistré de changement appréciable. Le grand avantage que l'Espagne a retiré de sa position maritime est que largement les deux tiers du total de son commerce extérieur ont été transportés par mer.

Espagne<sup>1)</sup>: Commerce extérieur.

Périodes	Poids en milliers de tonnes		Valeur en millions de pesetas		
	Importations	Exportations	Importations	Exportations	Balance
1935 . . . . .	5.095	6.364	883	589	- 294
1942 . . . . .	1.999	2.307	610	631	+ 21
1943 . . . . .	2.166	2.218	914	878	- 36
1943 Janv.-Juin . .	1.035	1.198	411	494	+ 83
1944 » » ?) . . .	976	1.547	325	363	+ 38

<sup>1)</sup> Possessions espagnoles comprises.

<sup>2)</sup> Chiffres provisoires.

Les produits de l'agriculture et des pêcheries prédominent encore dans les exportations de la péninsule ibérique, mais les pyrites, l'étain, le mercure et, surtout, le wolfram ont pris beaucoup plus d'importance.

L'Espagne dispute à l'Italie méridionale la première place mondiale comme producteur de mercure, tandis que le Portugal tient le troisième rang, après la Chine et la Birmanie, dans la production de wolfram. Les exportations portugaises de ce dernier minerai ont atteint le chiffre record de près de 6.800 tonnes en 1943, contre 4.800 tonnes en 1942 et 3.080 tonnes en 1939; mais les prix ayant baissé, les recettes de cette provenance sont tombées du chiffre maximum de 1.250 millions d'escudos en 1942 à 820 millions en 1943 (soit un fléchissement du tiers au cinquième de la valeur totale des exportations du Portugal).

Les chiffres officiels accusent un accroissement dans la valeur totale du commerce extérieur de la Turquie, passée de 246 millions de livres turques en 1939 à 460 millions en 1943, alors que l'excédent des exportations s'est relevé de 9 millions à 54 millions de livres turques. Exprimé en volume, le commerce semble s'être maintenu assez bien, tout en accusant des changements importants dans sa répartition; à cet égard pourtant, les détails manquent pour ces dernières années. La part de l'Allemagne, qui, en 1939, était un peu inférieure à la moitié du commerce extérieur total de la Turquie, a considérablement diminué les années suivantes; si la somme de 60 millions de livres turques fixée pour les exportations comme pour les importations dans l'accord germanoturc d'avril 1943 avait été effectivement atteinte, elle représenterait environ un quart du total du commerce turc en 1943. On sait, d'autre part, que le commerce avec les pays anglo-saxons, bien que sujet à des fluctuations, a augmenté au total; de plus, des accords commerciaux ont été conclus pour maintenir les échanges de marchandises avec les pays danubiens et balkaniques de même qu'avec les pays neutres d'Europe.

La publication des statistiques du commerce extérieur de l'U. R. S. S. a été suspendue à partir de 1939, mais le 11 juin 1944 le commissariat du commerce extérieur à Moscou a fait une déclaration donnant certains détails sur l'aide fournie à ce pays par les Etats-Unis, la Grande-Bretagne et le Canada depuis le début de la guerre germano-russe jusqu'à la fin d'avril 1944 (cf. tableau, page 158). Sur un poids global de 10.100.000 tonnes expédié à la

Russie, le total effectivement reçu s'est élevé à 8.796.000 tonnes, ce qui impliquerait environ 13% de pertes, dues évidemment à l'action de l'ennemi, la perte de valeur pour les Etats-Unis étant évaluée à 745 millions de dollars.

Les envois des Etats-Unis au titre du « prêt-bail » à destination de l'U. R. S. S. sont passés de 1 million de dollars en 1941 à 1.350 millions en 1942, 2.930 millions en 1943 et 3.440 millions en 1944. D'après le Livre blanc sur l'aide mutuelle, publié par le gouvernement britannique vers la fin de 1944, le total des livraisons britanniques à l'U. R. S. S. jusqu'à la fin de juin 1944 a été évalué à 270 millions de livres sterling, chiffre qui représente, bien entendu, principalement la valeur des armements livrés.

Le commerce ordinaire de la Russie s'est pratiquement arrêté, ce qui rend difficile toute comparaison entre les conditions actuelles et celles d'avant-guerre, lorsqu'elle exportait des produits d'un grand volume, tels que céréales, bois, charbon et pétrole, et importait principalement des biens de production de grande valeur. Sur la base des prix-or, le commerce extérieur de la Russie en 1929—1931 a atteint environ 70% de la moyenne de 1909 à 1913. Et en 1938 (les prix, toutefois, ayant baissé), les chiffres ont accusé une nouvelle contraction. Il est intéressant de noter que, pendant toute la durée de ces périodes, l'importance des produits industriels a relativement augmenté aux exportations et celle des biens de production aux importations.

**U. R. S. S. :**  
**Composition du commerce extérieur.**

Groupes	Moyenne		1938
	1909-1913	1929-1931	
Millions de roubles-or			
<b>Exportations :</b>			
Produits agricoles . . . .	1.051	378	110
Produits industriels . . . .	437	546	193
<b>Total des exportations . .</b>	<b>1.488</b>	<b>924</b>	<b>303</b>
<b>Importations :</b>			
Biens de production . . . .	824	913	286
Produits de consommation . . . . .	317	102	39
<b>Total des importations . .</b>	<b>1.141</b>	<b>1.015</b>	<b>325</b>
<b>Mouvement total</b> (exportations plus importations) . . . . .	<b>2.629</b>	<b>1.939</b>	<b>628</b>

En octobre 1944, le secret qui avait entouré le commerce extérieur de la Grande-Bretagne a été partiellement levé, en ce sens que l'on a publié certains chiffres couvrant la période allant jusqu'à la fin de 1943; et les chiffres correspondants ont été communiqués depuis lors pour l'année 1944. En ce qui concerne les exportations, les chiffres ne comprennent pas les envois de « munitions », mais comprennent toutes les autres marchandises (qu'elles aient été expédiées à des gouvernements ou à des entreprises privées); ils comprennent donc certains envois au titre de l'aide réciproque. Les statistiques des exportations pour les années 1939—1941 qui ont été publiées comprennent les munitions fournies à des gouvernements d'autres pays (bien qu'elles ne comprennent pas celles destinées aux forces britanniques à l'étranger); pour

cette raison, ces chiffres ne peuvent pas être directement comparés à ceux des exportations des années en question, mais seulement à ceux de 1938.

Grande-Bretagne: Exportations.

Exportations par groupes	1938	1942	1943	1944	Indice pour 1944	
	Millions de livres sterling				valeur moyenne	volume
					1938 = 100	
Denrées alimentaires, boissons et tabacs . . . . .	35,9	18,5	19,0	19,0	171	31
Matières premières et articles presque entièrement non manufacturés . . . . .	56,9	10,2	9,0	7,7	202	7
Articles entièrement ou presque entièrement manufacturés . . . . .	365,3	234,7	200,4	225,8	182	34
Animaux non destinés à la consommation . . . . .	0,7	0,2	0,1	0,3	266	15
Colis postaux . . . . .	12,0	5,8	3,7	5,2	*	41
<b>Total . . . . .</b>	<b>470,8</b>	<b>269,4</b>	<b>232,2</b>	<b>258,0</b>	<b>178</b>	<b>31</b>

\* La valeur des colis postaux est basée sur une évaluation officielle des autorités douanières.

Exprimées en valeur, les exportations britanniques ont diminué de près de moitié de 1938 à 1944, mais la réduction en volume a été plus grande: le prix moyen des exportations britanniques ayant augmenté d'environ 80 %, le volume des exportations en 1944 a été inférieur au tiers de celui de 1938. La chute la plus marquée — se chiffrant à 7 % du volume d'avant-guerre — a été celle du groupe comprenant les matières premières et les produits semi-finis, alors que les exportations de denrées alimentaires et d'articles finis sont tombées à un tiers. La soie naturelle et la soie artificielle ont constitué la seule catégorie qui ait accusé une augmentation tant en valeur qu'en poids dans les exportations. Le whisky également a été l'un des principaux articles du commerce, spécialement avec les Etats-Unis; il a représenté plus d'un quart du total des exportations vers ce pays en 1942 et près d'un tiers en 1943; mais la proportion a diminué en 1944, les stocks ayant continué de s'épuiser.

La suspension des expéditions vers les pays ennemis ou occupés par l'ennemi

Grande-Bretagne:  
Répartition géographique des exportations.

Régions	1938	1943	1944	Diminution en 1944 par rapport à 1938	
	Millions de livres sterling			%	
Pays ennemis et occupés par l'ennemi	137,8	—	—	— 137,8	— 100
Autres pays:					
Britanniques . . . . .	211,9	149,2	169,8	— 42,1	— 20
Reste du monde . . . . .	121,1	83,0	88,3	— 32,8	— 27
<b>Total . . . . .</b>	<b>470,8</b>	<b>232,2</b>	<b>258,1</b>	<b>— 212,7</b>	<b>— 45</b>

représente plus de la moitié de la perte totale du commerce (en valeur) de 1938 à 1944. C'est dans les relations avec l'Amérique du Nord que le commerce s'est le mieux maintenu, les exportations vers cette région ayant atteint

44.600.000 livres sterling en 1938, 50 millions en 1942, 43.100.000 en 1943 et 40.100.000 en 1944.

Outre la publication des chiffres des exportations, certains renseignements relatifs aux importations britanniques (jusqu'à 1943 inclusivement) ont été donnés séparément dans le Livre blanc sur les « Statistiques relatives à l'effort de guerre de la Grande-Bretagne » présenté au Parlement en novembre 1944.

Sur la base d'une réévaluation aux prix de 1935, le volume des importations britanniques (munitions comprises) a dépassé de 18 % en 1943 celui de 1938, mais, sans les munitions, il y a eu diminution de 21 %. On peut considérer que ces pourcentages reflètent pour une large part un accroissement des importations d'articles d'un prix très élevé, notamment de munitions. Exprimées en poids,

les importations britanniques de marchandises dites « dry cargo » (c'est-à-dire à l'exclusion du pétrole et des autres produits transportés par bateaux-citernes) ont atteint une moyenne de 55 millions de tonnes pendant les années 1934 à 1938, mais 23 millions seulement en 1942 et 26 millions en 1943 (ces chiffres ne comprennent pas les importations provenant de l'Eire). Selon les termes mêmes du commentaire officiel « les importations tant de

denrées alimentaires que de matières premières ont été réduites de moitié et les importations de produits finis ont presque exclusivement consisté en munitions. En 1942 et en 1943 il y a eu moins d'importations qu'en 1917, époque à laquelle elles se chiffraient à près de 34 millions de tonnes de marchandises dites 'dry cargo', et qu'en 1918, époque à laquelle elles se chiffraient à 30 millions de tonnes ».

Les importations britanniques, telles qu'elles sont données dans le tableau, comprennent la valeur des livraisons au titre du « prêt-bail » provenant des

Grande-Bretagne:  
Importations et réexportations.

Régions	1938	1942	1943
	Millions de livres sterling		
<b>Importations des:</b>			
Pays britanniques . . . . .	371,5	482,1	556,9
Etats-Unis . . . . .	118,0	535,5	1.099,7
Autres pays . . . . .	430,0	188,0	218,1
Total des importations . . . . .	919,5	1.205,6	1.874,7
Munitions <sup>1)</sup> . . . . .	—	202,5	657,9
Total sans les munitions . . . . .	919,5	1.003,1	1.216,8
<b>Réexportations:</b>			
Total . . . . .	61,5	10,7	10,1
Sans les munitions . . . . .	—	4,6	5,4
<b>Importations à titre définitif:</b>			
Total . . . . .	858,0	1.194,9	1.864,6
Sans les munitions . . . . .	—	998,5	1.211,4
Indices (1938 = 100)			
<b>Volume des importations à titre définitif<sup>2)</sup></b>			
Total . . . . .	100	81	118
Sans les munitions . . . . .	100	72	79

<sup>1)</sup> C'est-à-dire les importations (ou réexportations), par les administrations de l'Etat, d'avions, d'autres véhicules et de pièces détachées (à l'exception des pneus et chambres à air pour véhicules routiers), d'armes, de munitions et d'approvisionnements militaires et navals.

<sup>2)</sup> Calculé sur la base des importations et réexportations réévaluées aux prix des marchandises de 1935.

Etats-Unis et au titre de l'aide mutuelle provenant du Canada, mais on ignore dans quelle mesure l'évaluation britannique de ces livraisons diffère de celle qui a servi au calcul des comptes du « prêt-bail » des Etats-Unis ou des chiffres canadiens (étant donné notamment que les prix américains pour les munitions et autres livraisons de même ordre semblent être beaucoup plus élevés que les prix britanniques).

En 1943, les importations (munitions comprises), à titre définitif, en Grande-Bretagne se sont chiffrées à 1.864 millions de livres sterling et, pendant la même année, les exportations (mais sans les munitions) se sont élevées à 232 millions, soit une différence de 1.632 millions. D'après le Livre blanc présenté lors de la discussion du budget, « le désinvestissement à l'étranger » de la Grande-Bretagne (c'est-à-dire les réalisations des placements britanniques à l'étranger et les nouvelles dettes contractées envers des pays étrangers) a été de 655 millions pendant l'année 1943. Il resterait donc environ 975 millions de livres sterling, représentant surtout la valeur des livraisons au titre du « prêt-bail » et au titre de l'aide mutuelle, mais aussi la contrepartie des exportations invisibles de la Grande-Bretagne (revenu de la navigation, dividendes provenant de l'étranger, etc.), ces exportations invisibles représentant peut-être un quart des 975 millions\*.

Malgré les livraisons au titre du « prêt-bail » et au titre de l'aide mutuelle, le désinvestissement britannique à l'étranger a donc continué — évolution qui soulèvera maints problèmes quand la guerre sera terminée. On peut rappeler qu'autrefois le déficit du commerce britannique, dont le montant atteignait en règle générale 300 à 400 millions de livres sterling par an, était couvert par le revenu des placements à l'étranger, à concurrence d'environ 200 millions de livres sterling par an, puis par les recettes des transports, se chiffrant entre 65 millions les mauvaises années et 150 millions les bonnes années, et les recettes des services divers, atteignant près de 40 millions en moyenne. A la fin de la guerre, une proportion considérable des placements à l'étranger aura été utilisée; il faudra donc, pour compenser la perte de ce montant, augmenter, principalement, les exportations; le président du « board of trade » a évalué que la Grande-Bretagne aura besoin d'en accroître le volume de 50% par rapport à 1938.

Créée à l'origine comme organisme de temps de guerre pour encourager le commerce avec les pays balkaniques, la « Société commerciale de Grande-Bretagne » (United Kingdom Commercial Corporation) s'est graduellement transformée en une arme importante de la guerre économique. Le détail de ses opérations a été par nécessité tenu strictement secret, mais on

\* Cf. l'article paru sous le titre « Mystère de la balance des comptes » dans « The Banker » de janvier 1945.



sait que la société s'est montrée particulièrement active en matière d'« achats préventifs » (notamment en Turquie, en Espagne et au Portugal), cherchant ainsi à réduire les approvisionnements disponibles pour l'Allemagne. Elle a continué de coopérer avec la Société commerciale des États-Unis de manière à empêcher les surenchères relatives aux matériels dont les deux pays avaient besoin. Lorsque la guerre a changé de caractère et que certaines formes d'activité de la société ont perdu de leur importance, elle s'est transformée de plus en plus en un mécanisme servant à assurer les échanges commerciaux de l'État; et l'espoir a été exprimé qu'elle pourrait être utilisée pour favoriser les exportations lorsque la paix reviendra.

L'insuffisance du tonnage maritime restant un des problèmes cruciaux, l'Eire a dû réduire davantage ses importations, qui, en 1943, ont touché le nouveau minimum de 26.100.000 livres sterling contre 41.400.000 en 1938, la réduction entre ces deux années représentant 37% quant à la valeur et ne représentant pas moins de 71% quant au poids. Les exportations, d'autre part, ont augmenté de valeur, passant de 24.200.000 livres sterling en 1938 à 27.500.000 en 1943, le chiffre de cette dernière année laissant un léger excédent d'exportation de 1.400.000 livres sterling. En outre, le solde créditeur en faveur du pays au titre des exportations invisibles, dû notamment aux remises des émigrants, a enregistré une brusque augmentation, du fait du nombre beaucoup plus grand d'Irlandais et d'Irlandaises travaillant dans les industries de guerre britanniques. Pendant les neuf premiers mois de 1944, les importations ont augmenté beaucoup plus que les exportations (en valeur) et il en est résulté un excédent d'importation de 1.100.000 livres sterling.

Exception faite du Canada, la Nouvelle-Zélande est le seul Dominion britannique qui ait continué de publier régulièrement les statistiques de son commerce extérieur. En 1943, ses importations sont passées de 54 millions de livres néo-zélandaises au chiffre record de 94 millions, pendant que ses exportations tombaient de 81 millions à 71 millions, laissant un excédent d'importation de 23 millions pour l'année 1943. Ce développement inusité de la balance commerciale du pays (constamment active depuis 1926) semble avoir été dû en partie aux changements apportés dans la méthode de comptabilité: depuis 1943 les chiffres des importations comprennent les marchandises fournies à la Nouvelle-Zélande au titre du « prêt-bail », alors que celles fournies par la Nouvelle-Zélande aux forces des États-Unis n'ont pas été comprises dans les statistiques des exportations. Il convient d'ajouter que le manque d'engrais et de main-d'œuvre semble avoir provoqué un certain fléchissement de la production agricole destinée aux exportations. En janvier 1942, l'Australie a

suspendu pour la durée de la guerre la publication des situations de son commerce extérieur, mais, d'après certaines informations, la tendance en aurait été semblable à celle du commerce extérieur de la Nouvelle-Zélande. La balance commerciale de l'Australie avait été constamment active depuis 1930—1931, en raison surtout des exportations accrues d'or nouvellement extrait des mines; mais, à partir de 1941—1942, les importations se sont traduites par un excédent d'environ 27 millions de livres australiennes qui, à la suite d'un accroissement des importations et d'une diminution des exportations, a continué de croître jusqu'à 143 millions de livres australiennes en 1942—1943 et 126 millions en 1943—1944, soit au total près de 300 millions pendant les trois exercices financiers.

En ce qui concerne l'Union sud-africaine, il est particulièrement intéressant de constater l'augmentation brusque de son commerce avec les pays de l'Amérique latine, notamment l'Argentine et le Brésil; d'autre part, les difficultés de transport ont encouragé la production locale de machines et d'outils agricoles; tandis que l'Union couvrait précédemment la plupart de ses besoins au moyen d'importations, on a évalué, en octobre 1943, qu'un tiers environ des besoins courants était couvert par la production nationale.

Au début de la guerre, le commerce extérieur de l'Égypte a été caractérisé par une brusque diminution des exportations, tandis que les importations ont augmenté. Mais en 1943 cette tendance s'est renversée: d'après le rapport annuel de la Banque Nationale d'Égypte pour cette même année, la valeur des importations en 1943 a été inférieure et celle des exportations supérieure à celle de 1942. De plus petites quantités de textiles, de charbon et de thé sont entrées dans le pays, et, à la suite de la réouverture de la route maritime relativement courte à travers la Méditerranée, les envois, notamment de coton brut, avaient été repris (la récolte de 1942—1943 ayant été exceptionnellement bonne tant en qualité qu'en quantité). Le déficit de la balance commerciale a donc été fortement réduit, tandis que la balance générale des comptes a continué de se solder par un énorme crédit en faveur de l'Égypte en raison du mouvement régulier des dépenses locales des forces alliées.

Au Canada, on évalué que l'activité économique en 1943 a été double de ce qu'elle était en 1939 et que le commerce extérieur a de même augmenté pour atteindre de nouveaux records en ce qui concerne tant le chiffre d'affaires total que l'excédent d'exportation: la valeur des importations a plus que doublé de 1939 à 1943, et celle des exportations, en tenant compte des livraisons d'aide mutuelle, a plus que triplé, l'excédent de la balance étant, à 1.236 millions de dollars canadiens, le chiffre le plus élevé jamais atteint dans ce pays; de plus, les exportations ont, en 1944, continué d'augmenter sans fléchir. Dans

**Canada: Commerce extérieur.**

Valeur	1939	1940	1941	1942	1943	Total de 1939 à 1943	Janvier-Juin 1943	1944
	Millions de dollars canadiens							
Importations . . . . .	750	1.057	1.366	1.644	1.735	6.552	840	865
Exportations . . . . .	897	1.186	1.638	2.364	2.971	9.056	1.288	1.769
Total . . . . .	1.647	2.243	3.004	4.008	4.706	15.608	2.128	2.634
Excédent d'exportation .	147	129	272	720	1.236	2.504	448	904

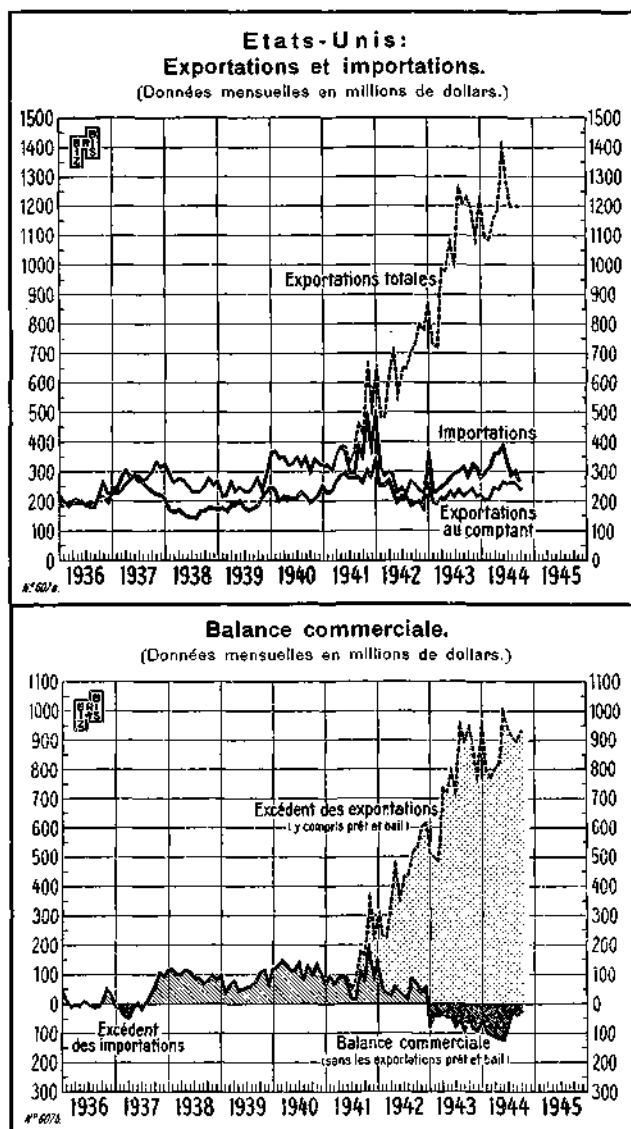
les relations avec les Etats-Unis, qui ont représenté plus de la moitié du commerce du Canada en 1943, l'excédent d'importation a été de 275 millions de dollars canadiens; d'autre part, en 1943, comme les années précédentes, le commerce avec les pays de l'Empire britannique a produit un excédent d'exportation notable, dépassant largement un milliard de dollars canadiens.

En ce qui concerne les Etats-Unis, la caractéristique la plus frappante, mise en lumière par le tableau et par les graphiques suivants, est l'importance prise par les livraisons au titre du «prêt-bail»: d'à peine 1 million de dollars en mars 1941, premier mois d'application de la loi sur le «prêt-bail», ces livraisons ont atteint une moyenne de près de 1 milliard de dollars par mois pendant 1944, ce qui représente 80% du total des exportations des Etats-Unis, soit le quadruple des «exportations au comptant». Les livraisons «prêt-bail» comprises, l'excédent des exportations a atteint les chiffres record de 9.354 millions de dollars en 1943 et de 10.154 millions en 1944; mais «au comptant», c'est-à-dire sans comprendre les livraisons «prêt-bail», il y a eu un excédent d'importation de 755 millions en 1943 et de 1.133 millions en 1944 — ce sont les premiers excédents d'importation, il est intéressant de le noter, depuis 1893. L'apparition de cet excédent des importations «au comptant»

**Etats-Unis: Commerce extérieur.**

Valeur	1938	1941	1942	1943	1944 *	Total de 1941 à 1944
	Millions de dollars					
Exportations:						
«Prêt-bail» . . . . .	—	739	4.891	10.109	11.287	27.026
Au comptant . . . . .	3.094	4.408	3.144	2.609	2.778	12.939
Total des exportations . .	3.094	5.147	8.035	12.718	14.065	39.965
Total des importations . .	1.960	3.345	2.742	3.364	3.911	13.362
Balance . . . . .	+ 1.134	+ 1.802	+ 5.293	+ 9.354	+ 10.154	+ 26.603
Soide entre les exporta- tions au comptant et les importations . . . . .	+ 1.134	+ 1.063	+ 402	- 755	- 1.133	- 423

\* Chiffres provisoires.



a été la principale cause de l'accumulation de dollars entre les mains de pays autres que les Etats-Unis, ainsi qu'il est exposé plus en détail à la page 163.

Jusqu'à la fin de juin 1944, les exportations au titre du « prêt-bail » se sont élevées à 21.550 millions de dollars. Ce chiffre ne se rapporte toutefois qu'aux marchandises effectivement exportées, c'est-à-dire qu'il ne comprend ni les articles dont la propriété a été transférée à des pays étrangers, mais qui sont utilisés aux Etats-Unis, ni les matériels transférés mais non encore exportés, ni les marchandises achetées en dehors des Etats-Unis et directement envoyées aux pays participant au « prêt-bail »; la valeur des navires cédés à bail est également exclue; ces divers postes représentent un total

d'environ 3.300 millions de dollars qui, avec une somme supplémentaire de 3.450 millions pour services rendus, porte à près de 28.300 millions le total général de l'assistance au titre du « prêt-bail » de mars 1941 à juin 1944 (cf. tableaux page 154). La part de la Russie dans le « prêt-bail » est passée à 30% en 1944, alors que la Grande-Bretagne, après avoir reçu 77% des livraisons « prêt-bail » des Etats-Unis en 1941, n'en a reçu que 45% en 1944.

Il n'a pas été publié de chiffres détaillés des éléments composant le commerce extérieur depuis 1942. On a dit que l'augmentation de valeur tant aux importations qu'aux exportations a reflété dans une large mesure une augmentation des quantités effectives de marchandises expédiées, mais les hausses de prix ont, sans aucun doute, joué aussi un certain rôle. Les articles finis

**Etats-Unis: Composition et direction des exportations «prêt-bail».**  
Mars 1941 — Juin 1944.

Groupes	Grande-Bretagne	U. R. S. S.	Afrique, Moyen-Orient et zone méditerranéenne	Chine, Inde, Australie et Nouvelle-Zélande	Autres pays	Total
	Millions de dollars					
Munitions . . . . .	4.409	3.177	2.285	1.520	673	12.064
Matériels industriels . . . . .	2.283	1.729	590	758	96	5.456
Produits agricoles . . . . .	2.629	1.026	196	137	27	4.015
<b>Total . . . . .</b>	<b>9.321</b>	<b>5.932</b>	<b>3.071</b>	<b>2.415</b>	<b>796</b>	<b>21.535</b>

(principalement les armements) ont constitué la catégorie d'exportation la plus grande, tandis que les denrées alimentaires, suivies par les minerais et métaux stratégiques, venaient en tête de la liste des importations. Malgré la place énorme prise par le matériel de guerre, les échanges « commerciaux » ont encore augmenté d'importance. Dans un rapport au Congrès, le directeur des relations économiques avec l'étranger a déclaré qu'en 1943 il a été importé aux Etats-Unis pour compte privé 2.300 millions de dollars de marchandises, chiffre légèrement supérieur au total des importations en 1939, alors que les exportations de marchandises représentant des opérations commerciales, financées au moyen de ressources privées, ont atteint près de 2.250 millions.

De 1938 à 1943, les Etats-Unis ont triplé leurs importations en provenance des pays de l'Amérique latine (exprimées en valeur) mais n'ont pas tout à fait doublé leurs exportations à destination de ces pays. Ces augmentations ont été dues dans une large mesure à des hausses des prix des marchandises, mais un changement considérable s'est également produit dans les courants commerciaux, la part des Etats-Unis ayant augmenté, de même que le commerce entre les républiques. Ainsi, tantôt les Etats-Unis, tantôt « le reste de l'Amérique latine » occupent maintenant la première place dans les situations du commerce de chacun des pays de l'Amérique latine, à une exception notable près, celle de l'Argentine, pour laquelle la Grande-Bretagne est restée de loin le principal marché. Les excédents d'exportation considérables dans les relations avec les Etats-Unis ont eu pour conséquence une accumulation rapide d'or et de

**Etats-Unis: Commerce extérieur avec vingt pays de l'Amérique latine.\***

Valeur	1938	1939	1940	1941	1942	1943
	Millions de dollars					
Importations aux Etats-Unis d'Amérique . . . . .	453	518	619	1.008	977	1.310
Exportations des Etats-Unis d'Amérique . . . . .	481	549	683	902	718	819
<b>Total . . . . .</b>	<b>934</b>	<b>1.067</b>	<b>1.302</b>	<b>1.910</b>	<b>1.695</b>	<b>2.129</b>
Balance pour l'Amérique latine	- 28	- 31	- 64	+ 106	+ 259	+ 491

\* D'après les statistiques des Etats-Unis.

devises étrangères entre les mains de la plupart des pays de l'Amérique latine; le montant détenu par eux atteignait probablement 4 milliards de dollars à la fin de 1944 (voir page 132). Cette abondance des ressources liquides explique que, comme l'année précédente, une fraction seulement du total des facilités de crédit mises à la disposition de ces pays par les Etats-Unis a été effectivement utilisée; le rapport de la Banque d'Exportation et d'Importation pour 1943 mentionne, en effet, le chiffre de 116 millions de dollars sur des allocations de crédit totales de 436 millions.

Parmi les pays qui figurent dans le tableau, le Mexique et le Pérou seuls ont eu un excédent d'exportation plus élevé en 1938 qu'en 1943. Dans la plupart des pays de l'Amérique latine la structure du commerce s'est transformée, les marchandises de grande valeur mais de peu de volume étant maintenant échangées. L'Argentine peut servir d'exemple de cette évolution, bien que les chiffres suivants reflètent aussi la hausse des prix.

Argentine:  
Commerce extérieur.  
Pourcentages de modification  
de 1938 à 1943.

	Poids	Valeur
	Pourcentages	
Exportations .	- 42	+ 65
Importations .	- 63	- 40

Quant aux importations, une réduction de poids a été accompagnée d'une diminution de valeur; mais les exportations, tout en diminuant de quantité, ont continué d'augmenter de valeur; en conséquence, la balance commerciale en 1943 a atteint le chiffre anormalement élevé de 1.438 millions de pesos. Les produits de l'élevage (viande, cuirs et peaux, laine) avec quel-

ques produits agricoles (notamment le blé et les graines de lin) ont encore représenté près des trois quarts des exportations de l'Argentine, bien que la part des produits manufacturés ait augmenté ces dernières années. Par suite du fléchissement des envois de la Grande-Bretagne et des Etats-Unis, le Brésil est intervenu comme principale source d'approvisionnement, mais la Grande-Bretagne est restée le principal acheteur des produits argentins. La Suède et l'Espagne ont été les seuls autres pays d'Europe à présenter quelque importance pour les exportations de l'Argentine. Pendant les neuf premiers mois de 1944, le commerce extérieur de l'Argentine s'est développé suivant des lignes très semblables à celles de l'année précédente, l'excédent de ses exportations a atteint un nouveau chiffre record avec 1.200 millions de pesos environ contre 940 millions pendant la période correspondante de 1943. Il y a eu, en fait, une augmentation de poids d'à peu près 1 million de tonnes des marchandises échangées (principalement dans le commerce d'exportation).

Le changement de structure le plus notable dans le commerce extérieur du Brésil pendant les dix dernières années a été la réduction progressive des envois de café, tombés de près des trois quarts de l'ensemble des expor-

**Amérique latine: Commerce extérieur.**

Pays	Valeur en	Importations			Exportations			Balance		
		1938	1942	1943	1938	1942	1943	1938	1942	1943
Millions d'unités monétaires nationales										
Argentine . . . . .	Pesos-pap.	1.461	1.274	942	1.446	1.982	2.380	- 16	+ 708	+1.438
Brésil . . . . .	Cruzalros	5.195	4.644	6.073	5.097	7.500	8.729	- 98	+2.856	+2.656
Chili . . . . .	Pesos-or	499	622	636	675	863	867	+ 176	+ 241	+ 231
Colombie . . . . .	Pesos	159	105	147	163	192	219	+ 4	+ 87	+ 72
Cuba . . . . .	Pesos	106	147	177	143	182	351	+ 37	+ 35	+ 174
Equateur . . . . .	Sucres	148	200	218	169	299	393	+ 21	+ 99	+ 175
Haïti . . . . .	Gourdes	38	41	55	35	41	53	- 3	0	- 2
Mexique . . . . .	Pesos	494	753	903	838	990	1.130	+ 344	+ 237	+ 227
Panama . . . . .	Balboas	18	38	40	4	2	2	- 14	- 36	- 38
Paraguay . . . . .	Pesos-or	13	17	21	12	16	20	- 1	- 1	- 1
Pérou . . . . .	Soles	260	339	449	342	495	460	+ 82	+ 156	+ 11
République Dominicaine . . . . .	\$ des E. U.	11	12	14	15	20	36	+ 4	+ 8	+ 22
Uruguay . . . . .	\$ des E. U.	61	64	64	62	58	100	+ 1	- 6	+ 36

tations en 1933 à environ un tiers pendant le premier semestre de 1944, alors que le coton a régulièrement pris plus d'importance; on en a évalué la production à 600.000 tonnes en 1944 contre une moyenne d'environ 400.000 tonnes pendant les cinq années antérieures. Cinquante pour-cent des tissus de coton exportés ont été, en 1943, absorbés par l'Afrique du Sud. Bien que les exportations à destination de l'Argentine et de l'Uruguay aient doublé ces dernières années, plus de la moitié du commerce extérieur du Brésil se fait avec les Etats-Unis; les métaux stratégiques, les denrées alimentaires et certains articles manufacturés (notamment les textiles) ont été très demandés; ces articles ont représenté environ 20% du total des exportations du pays en 1943 contre à peine 1% en 1939. Mais, pour le Brésil, comme pour les autres pays de l'Amérique latine, les importations tant de biens de production que de produits de consommation sont restées insuffisantes; comme ailleurs en Amérique latine, la banque centrale a dû continuer ses achats de traites sur l'étranger auprès des négociants privés, accroissant ainsi le montant de la circulation intérieure. Au Brésil, les contribuables peuvent, comme alternative au paiement de la taxe sur l'excédent des bénéfices (qui s'échelonne de 20 à 50% de l'excédent sur les bénéfices de base), acheter, pour un montant double de la taxe, des titres d'emprunts pour le développement économique, remboursables en devises étrangères au moment où les titulaires sont en mesure d'importer des machines et des outils pour le rééquipement des industries nationales.

L'interdiction de publier des statistiques du commerce extérieur est restée en vigueur dans tout l'Extrême-Orient et même les indications plus ou moins sporadiques figurant dans les déclarations officielles relatives aux

tendances actuelles sont devenues très rares. Dans un périodique économique japonais, la valeur totale du commerce qui, avant la guerre, passait par Hong-Kong et Singapour a été évaluée à 8 milliards de yen, dont 3.500 millions représentaient des marchandises envoyées dans les territoires situés en dehors de la « plus grande Asie orientale » ou en provenant. C'est-à-dire qu'un peu moins de la moitié du commerce extérieur de ces deux centres commerciaux a été supprimée par la rupture des relations résultant de la guerre. Mais le tableau de la page 59 accuse une suppression des deux tiers pour tous les pays de l'Asie orientale. Cette différence est apparemment due au fait qu'une grande partie du commerce avec certains territoires, tels que ceux desservis par Changhaï, n'avait pas coutume de passer par Hong-Kong ou Singapour.

Le plus grand problème auquel le Japon a dû faire face, comme principale puissance industrielle parmi les pays qui sont passés sous sa domination, a été de trouver un débouché pour les marchandises qui étaient antérieurement vendues ou achetées aux pays situés en dehors de la Grande Asie orientale. Pour résoudre partiellement la question, les autorités japonaises ont fait des efforts spéciaux, dans les territoires placés sous leur administration, pour encourager certaines catégories de production locale (agricole aussi bien qu'industrielle) afin de réduire cette dépendance du monde extérieur qui caractérise la plupart des pays producteurs de matières premières. En dehors des difficultés auxquelles se heurte tout changement brusque dans des situations industrielles et commerciales très anciennes, le fait que la transformation a dû se faire sous la pression de la guerre a dû entraver considérablement l'exécution des plans, la pénurie de tonnage étant reconnue comme l'un des principaux obstacles à surmonter. Une situation ressemblant quelque peu à celle de l'Allemagne sur le continent européen semble s'être développée en Asie entre le Japon et les autres pays d'Extrême-Orient: il a été dit, en effet, que l'Indochine, le Thailand, la Birmanie, Java et les Philippines ont continué d'avoir un excédent d'exportation dans leurs relations avec le Japon, et que la Chine et le Mandchoukouo, qui avaient coutume d'importer du Japon plus qu'ils ne lui exportaient, ont obtenu un excédent de leur balance commerciale, les plus fortes augmentations étant celles des exportations de matières premières, de denrées alimentaires et de produits ferreux. En conséquence, il est probable que la dette du Japon du fait d'opérations commerciales a fortement augmenté depuis le début de la guerre.

Un passage du rapport annuel pour 1942 de la Banque de l'Indochine montre qu'il a été difficile dans les circonstances existantes de maintenir le niveau du commerce extérieur d'avant-guerre. Pendant l'année en question la valeur totale des principaux produits exportés par ce pays n'a été que de 1.800 millions de francs français contre une valeur globale de 3.500 millions en 1939.



Cette différence représente une réduction de presque 50% de la valeur de base; quant au poids, les exportations de riz, qui constituent le poste principal, ont atteint 940.000 tonnes en 1942 contre 1.700.000 tonnes en 1939. Le Japon proprement dit a absorbé environ 80% du total du commerce extérieur de l'Indochine.

Au Japon, quelques mesures importantes ont été prises en 1943 en vue de transformer complètement la structure du commerce extérieur de ce pays: d'une part, un plan a été adopté, selon lequel le nombre des sociétés commerciales serait ramené de 6.000 à 600 et, d'autre part, une « société commerciale de compensation » (Barter Trading Corporation) a été créée, au capital de 300 millions de yen (dont 250 millions ont été souscrits par le gouvernement), destinée à faire fonction d'institution officielle chargée du contrôle et de l'administration du commerce et du stockage de matériels importants à l'intérieur de la « sphère de co-prospérité ». A l'heure actuelle, toutefois, certaines limites pratiques ont été imposées aux activités de cette société: par exemple, sa compétence ne s'étendra pas à certaines zones encore administrées par les autorités militaires, telles que la Birmanie, la Malésie, les Indes orientales et les îles Philippines, ni à certaines marchandises, telles que le riz, le blé, les engrais et les fourrages, ni aux produits soumis à un monopole, tels que le sel, le pétrole, l'alcool et le tabac. Comme il était probable que des pertes résulteraient de la hausse des prix plus forte dans la plupart des régions situées en dehors du Japon, une somme de 470 millions de yen a été prévue pour l'exercice financier 1943-1944 et a été inscrite au crédit d'un compte spécial de change et d'ajustements commerciaux; pour la même raison, la société commerciale a été autorisée à emprunter au Trésor 750 millions de yen au maximum pendant les exercices 1943-1945. A partir du 1<sup>er</sup> mai 1944, les droits de douane ont été supprimés entre le Japon et le Mandchoukouo, cette suppression faisant partie d'un vaste programme tendant à simplifier les relations monétaires et commerciales entre les deux pays.

\* \* \*

Les situations du commerce qui ont été publiées font apparaître, en général, une augmentation en valeur de 1942 à 1943 tant aux importations qu'aux exportations et une nouvelle augmentation pendant le premier semestre de 1944. Ces augmentations reflètent dans une certaine mesure une hausse continue des prix; tant de pays avaient toutefois réussi à imposer un contrôle plus strict des prix à l'exportation et à l'importation que les augmentations ne semblent pas avoir été entièrement nominales, mais partiellement accompagnées d'un accroissement du volume effectif du commerce — tel a été très nettement le cas, par exemple, entre l'Amérique latine et les

Etats-Unis. Sur le continent européen les événements militaires de l'été de 1944 ont provoqué une brusque réduction du commerce extérieur entraînant pour quelques pays la disparition de presque tous les échanges internationaux de marchandises et de services.

Les organismes officiels ont pris, dans une large mesure, la place des entreprises privées, aussi n'est-il guère surprenant qu'on ait abandonné les méthodes usuelles de financement, qui présupposent le maintien de relations permettant l'échange de marchandises contre des marchandises et dans lesquelles la monnaie n'a d'autre fonction que de faciliter ces mouvements. En réalité, l'écart s'est en général élargi entre livraisons et contre-livraisons, les marchandises trouvant alors leur contrepartie dans des créances financières (en compte de clearing, par exemple) ou sous des formes d'assistance dont les modalités sont plus ou moins vagues (« prêt-bail », par exemple). On s'est demandé dans quelle mesure les divers organismes d'Etat seraient maintenus, en vue de favoriser le commerce sous le régime du temps de paix, mais il est probable qu'aucune réponse générale ne sera donnée à cette question, vu que les circonstances peuvent varier d'un cas à l'autre. On ne peut guère douter, toutefois, qu'un développement du commerce dépendra surtout de l'initiative et de l'entreprise privées; l'expérience passée a montré que partout le contrôle par l'Etat du commerce extérieur peut être suivi d'un fléchissement du volume des marchandises échangées. Mais quel que soit le système adopté, c'est à l'Etat qu'il incombera de fixer, dans ses grandes lignes, la politique commerciale, ayant à décider de questions telles que le niveau des tarifs, le maintien ou la suppression des restrictions commerciales et la forme à donner au contrôle monétaire, questions qui peuvent, en réalité, avoir des répercussions importantes sur le commerce des pays intéressés. On a fréquemment — et avec raison — souligné que le rétablissement de la stabilité monétaire présuppose un retour à une « plus grande liberté du commerce », non sans se demander, toutefois, quelles sont les chances de voir les gouvernements proposer, et les parlements approuver, les mesures tendant au renversement même graduel des barrières commerciales. Il fut un temps où il semblait qu'une dévaluation des monnaies et un relèvement des tarifs dussent nécessairement gêner les négociants et bouleverser l'économie mondiale. Mais ceux qui considèrent ces questions d'un esprit pessimiste pourraient bien avoir sous-estimé l'influence qu'une modification du pouvoir d'achat de la monnaie pourrait avoir en déterminant une certaine réduction, quasi automatique, des barrières douanières. Les tarifs comprennent surtout des « droits spécifiques », certains montants en livres, shillings et pence, dollars et cents, reichsmarks et pfennigs étant fixés pour certaines quantités de marchandises imposables. En cas de hausse des prix des marchandises, les droits spécifiques, s'ils ne sont pas modifiés,

représentent un pourcentage moins élevé de la valeur vénale des marchandises sur lesquelles ils sont perçus, c'est-à-dire que la charge effective du tarif a été réduite. Une telle réduction s'est produite, dans quelques pays, à la suite des hausses de prix en vigueur pendant un certain nombre d'années après la première guerre mondiale.

Pour préparer la conférence économique mondiale convoquée par la Société des Nations en 1927, un mémorandum sur les indices des tarifs a été publié à Genève; il indiquait le niveau des tarifs en 1913 et 1925, en pourcentages ad valorem, pour une série de marchandises utilisées dans le commerce international. Divers modes de calcul ont été appliqués; celui auquel le mémorandum lui-même semble donner la première place, pour la comparaison entre les deux années, est indiqué dans le tableau ci-contre.

Bien que le mode employé puisse au mieux fournir une indication seulement approximative des taux des tarifs en 1913 et en 1925, on peut considérer les résultats comme suffisamment exacts pour les conclusions à en tirer ci-après:

Dans six des vingt pays compris dans le tableau ci-contre le tarif était inférieur en 1925 à celui de 1913; l'Autriche et le Danemark avaient maintenu presque sans changement leurs droits d'avant 1914, tandis qu'en France, en Suède et au Canada les relèvements adoptés étaient plus que compensés par la hausse des prix. Le relèvement d'après-guerre aux Etats-Unis a impliqué une hausse marquée par rapport au tarif « démocrate » de 1914, mais le

Indices des taux des tarifs.<sup>1)</sup>

Pays	1913	1925	Pourcentage approximatif d'augmentation (+) ou de diminution (-) entre 1913 et 1925
Autriche <sup>2)</sup> . . . . .	18	12	- 35
Danemark . . . . .	9	6	- 30
France <sup>3)</sup> . . . . .	18	12	- 30
Suède . . . . .	16	13	- 20
Canada . . . . .	18	16	- 15
Etats-Unis <sup>4)</sup> . . . . .	33	29	- 10
Argentine . . . . .	26	26	(sans changement)
Italie . . . . .	17	17	( " " )
Tchécoslovaquie <sup>5)</sup> . . . . .	18	19	+ 5
Allemagne <sup>6)</sup> . . . . .	12	15	+ 25
Pays-Bas . . . . .	3	4	+ 30
Hongrie <sup>7)</sup> . . . . .	18	23	+ 30
Espagne . . . . .	33	44	+ 30
Belgique . . . . .	6	8	+ 35
Australie . . . . .	17	25	+ 45
Suisse . . . . .	7	11	+ 70
Inde . . . . .	4	14	+ 260
Grande-Bretagne <sup>8)</sup> . . . . .	—	(4)	—
Pologne . . . . .	—	23	—
Yougoslavie . . . . .	—	23	—

1) Ce calcul vise à établir la moyenne des droits en vigueur en pourcentage des prix du marché d'une chaîne de marchandises faisant l'objet du commerce international.

2) Les chiffres de 1913 se rapportent à l'Autriche-Hongrie.

3) Pour la France, 1925 ne peut pas être considérée comme une année représentative des conditions du tarif d'après-guerre. L'année suivante, le tarif français a été relevé deux fois, mais la valeur du franc est actuellement inférieure à ce qu'elle était en 1925. Si l'on tient compte de ces divers changements en même temps que de la réduction des droits de douane par des accords commerciaux, il en résultera, semble-t-il, que le tarif français pouvait être en 1927 inférieur de 10% à celui de 1913.

4) Aux Etats-Unis, le chiffre de 1913 est calculé sur le tarif de 1913. Mais en 1914, un nouveau tarif a introduit une réduction considérable des droits de douane, qui ramènerait le nombre indice de 33 (figurant pour 1913 dans le tableau ci-dessus) à 16. Par rapport à ce dernier tarif le relèvement d'après-guerre du tarif des Etats-Unis a été naturellement considérable.

5) Un nouveau tarif allemand a été introduit en octobre 1925 et le pourcentage du tableau se rapporte à ce tarif, en tenant compte de certaines réductions par voie d'accords commerciaux.

6) Les indices relatifs à la Grande-Bretagne ont peu de signification. La grande majorité des articles peut être importée en franchise de droits.

niveau était encore inférieur à celui du tarif de 1913 (cf. la note<sup>4</sup>) du tableau). Enfin, dans trois pays, Argentine, Tchécoslovaquie et Italie, le relèvement des droits a été presque entièrement annulé par des modifications dans les prix.

Parmi les autres pays, les relèvements apportés en Allemagne, aux Pays-Bas, en Belgique, en Suisse, dans l'Inde et en Grande-Bretagne, bien que sensibles sous la forme de pourcentages, ont néanmoins laissé à ces pays des tarifs relativement bas, vu qu'en aucun cas l'indice de 1925 n'a dépassé 15 %. Il est, en fait, remarquable que, sur les vingt pays compris dans le tableau, le nombre indice de treize d'entre eux ait été inférieur à 20 %. D'autre part, la Hongrie, la Pologne et la Yougoslavie — pays sans tarif autonome avant 1919 — ont introduit des droits relativement élevés, l'indice étant d'environ 20 %; elles se proposaient évidemment d'obtenir un développement rapide de leurs industries nationales, à l'exemple de l'Argentine et de l'Australie, tandis que les pays d'Europe plus petits, Pays-Bas, Belgique, Danemark, Suède et Suisse, se sont contentés de droits relativement bas — inférieurs en moyenne à 15 % — et l'Autriche s'est également jointe à ce groupe.

En 1925—1926, l'ordre monétaire avait été plus ou moins rétabli en Europe, et jusqu'en 1930 la grande majorité des prix des marchandises est restée relativement stable aux environs de 40 à 50 % au-dessus du niveau de 1913. Grâce à cela, la suppression des prohibitions à l'importation et à l'exportation et d'autres restrictions commerciales quantitatives a réalisé un progrès considérable. Il en est résulté un développement remarquable des échanges de marchandises et de services: compte tenu des modifications de prix, le volume du commerce mondial en 1929 avait dépassé de 30 % le niveau de 1913. A cette époque, on a constaté une grande amélioration du bien-être général; mais les espoirs permis alors devaient être bien vite cruellement déçus par la grande dépression économique de 1929—1933. Le caractère dominant de cette dépression a été la chute brusque des prix des marchandises (qui ont baissé de 50 % exprimés en or); et même dans les pays dont les monnaies ont été dépréciées, le niveau des «prix-papier» s'est, en général, abaissé de 15 à 20 %. En tant qu'il s'agit des barrières douanières, le résultat a été des plus regrettables à deux égards:

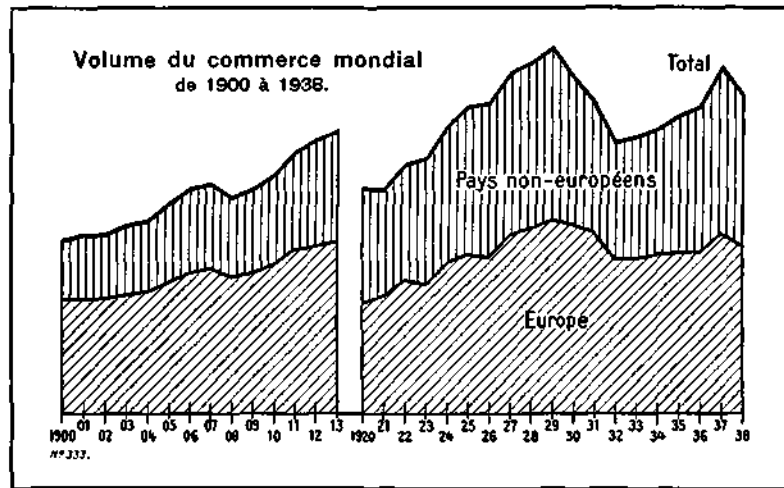
Tout d'abord, la tendance des prix relativement élevés des marchandises, constituant un allègement de la charge réelle des tarifs douaniers, s'est renversée lorsque les prix ont baissé.

En second lieu, pour protéger les industries nationales contre la concurrence rendue plus acharnée par la crise, les anciens tarifs ont été relevés, de nouveaux tarifs introduits et d'autres restrictions commerciales imposées, tandis que le contrôle monétaire a commencé d'agir, constituant un obstacle supplémentaire aux échanges. Lorsque la Grande-Bretagne a tourné le dos

au principe du libre échange en 1932 et adopté un tarif, elle n'a pas suivi l'exemple donné par les pays industriels d'Europe dont les tarifs étaient en moyenne inférieurs à 20 %, mais s'est tournée davantage vers les Etats-Unis et les pays d'outre-mer, tels que l'Argentine, qui désiraient développer le secteur industriel de leurs économies.

La baisse des prix des marchandises avec toutes ses conséquences directes et indirectes en matière de restriction commerciale a entraîné une contraction qui, en 1932, avait ramené le commerce mondial à un niveau inférieur à celui de 1913. Une certaine reprise a été enregistrée les années suivantes, mais le volume était encore en 1938 inférieur d'environ 13 % à ce qu'il avait été en 1929.

Pendant la seconde guerre mondiale, les prix



des marchandises ont de nouveau augmenté, mais d'une manière plus régulière et plus modérée, grâce à des modalités plus efficaces d'imposition, au contrôle des prix et à une série d'autres mesures. Il semble improbable dans l'ensemble que, la guerre terminée, les prix sur les marchés mondiaux reviennent à leur niveau de 1939; il se peut qu'ils se stabilisent à 40 ou 50 %, peut-être au-dessus de ce niveau. Si les droits spécifiques restaient alors inchangés, il en résulterait une réduction d'environ 30 % de l'efficacité des tarifs. Etant donnée la difficulté d'obtenir des réductions de tarif par les méthodes parlementaires ordinaires, il ne faudrait pas laisser passer cette occasion d'un allègement quasi automatique. Dans le cas de droits ad valorem, on pourrait même examiner s'il n'y aurait pas un moyen de les aligner sur cette réduction générale.

Nous en avons assez dit pour montrer le rapport étroit qui existe entre la tendance générale des prix et la politique des tarifs, ainsi que toutes autres formes de restriction commerciale. Une action monétaire et autre destinée à empêcher une déflation radicale lorsque les prix auront été stabilisés est évidemment très souhaitable pour le commerce mondial. Il est heureux que ces

questions soient maintenant mieux comprises et, en particulier, que l'opposition contre la déflation soit généralisée. Il est donc permis d'espérer qu'une nouvelle baisse des prix comme celle de 1930 à 1932 se heurterait à une très vive résistance. Si le succès est assuré dans ce domaine, la question des obstacles apportés au commerce mondial ne se montrera peut-être pas aussi insoluble qu'elle le paraît souvent.

### 3. MOUVEMENTS DES PRIX.

Après les perturbations dues à la première guerre mondiale et, de nouveau, après les dépréciations monétaires des années 1931 à 1936, les prix se sont graduellement stabilisés, selon l'orientation des prix mondiaux, avec une tendance marquée à revenir à des niveaux correspondant aux « parités de pouvoir d'achat » des diverses monnaies (cf. le graphique de la page 118). Même en temps de guerre, des influences internationales peuvent se faire sentir, comme ce fut le cas en 1939, lorsque le niveau des prix plus élevé en Allemagne a entraîné la hausse des prix dans les autres pays du continent européen. Mais une guerre moderne provoque une telle rupture des relations que les mouvements des prix sont dans une large mesure déterminés par des facteurs internes, spécialement par le volume des approvisionnements, les méthodes de financement, l'efficacité des contrôles et l'octroi de subventions. Toutefois, les gouvernements appliquent des méthodes d'intervention très semblables pour résoudre le problème des prix et cette similitude se retrouve dans les deux camps adverses; malgré l'influence des facteurs internes, les mouvements effectifs des prix présentent, en conséquence, un grand nombre de traits communs, les divergences étant moindres qu'on n'eût pu le supposer.

Le ralentissement du mouvement de hausse des prix, qui avait commencé d'être perceptible au cours du second semestre de 1942, s'est poursuivi en 1943 et en 1944 et l'on peut dire qu'il a été, pendant ces deux années, le symptôme le plus caractéristique de l'orientation des prix. On constate bien des exceptions, mais celles-ci ont été sporadiques et dues à des circonstances spéciales; quelques pays d'Extrême-Orient, ainsi que la Grèce et, dans une certaine mesure, l'Italie — pour ne citer que les plus importants — ont été victimes de l'inflation. La liste suivante donne, pour la grande majorité des pays, les principales forces opposées qui ont agi sur les prix dans la situation telle qu'elle était en 1943—1944:

Facteurs de hausse dont l'action a cessé:

1. Adaptation au niveau des prix plus élevé en Allemagne (Europe);
2. Hausse des prix de revient due à la hausse des frais de transport et des assurances maritimes.

Facteurs de hausse encore en action:

1. Ecart croissant entre les quantités de marchandises disponibles et de monnaie entre les mains du public, accentué par la pression grandissante du pouvoir d'achat accumulé, comme le prouvent les montants plus élevés de billets en circulation et le gonflement des dépôts bancaires;
2. Besoins impérieux, à l'occasion spécialement de la production de guerre et des demandes de vivres;
3. Facteurs sociaux et politiques, y compris le désir d'améliorer les conditions de vie de la population agricole et de stimuler par tous les moyens possibles la production de denrées alimentaires;
4. Augmentation du coût de la production de matériaux de remplacement;
5. Détérioration du système de transport par terre (sur le continent européen).

Facteurs stabilisateurs:

1. Mesures financières, comprenant l'impôt, l'emprunt, l'absorption de pouvoir d'achat et l'immobilisation de liquidités;
2. Contrôle des prix sous ses formes diverses, y compris celui des salaires et le rationnement;
3. Octroi de subventions aux consommateurs et aux producteurs;
4. Mesures d'ordre pratique, telles que la fabrication et la vente d'articles d'usage courant;
5. Application simultanée du « blocage des prix » et de méthodes analogues dans de nombreux pays, qui ont atténué ou presque complètement supprimé certaines tendances à la hausse des prix sur le plan international.

Facteurs de baisse:

1. Réalisation de vastes programmes pour le développement de la production de matières premières et de denrées alimentaires;
2. Bonnes récoltes — dans plusieurs régions même récoltes record;
3. Prélèvement sur les stocks non seulement par nécessité, mais dans la conjecture que, la fin de la guerre approchant, les prix baisseront bientôt;
4. Réactions psychologiques du consommateur qui a appris en particulier à faire durer plus longtemps les marchandises conservables et qui s'est efforcé de différer ses achats jusqu'à ce qu'il puisse se procurer des articles de meilleure qualité à des prix moins élevés.

Cette liste n'a pas la prétention d'être complète, mais elle donne une idée de la diversité des forces opposées qui agissent sur les prix et des difficultés auxquelles se heurtent, par conséquent, les autorités dans ce domaine.

Les chiffres qui servent en général à mesurer les changements des prix sont, à quelques exceptions près, les indices officiels. Mais ces indices donnent-ils une représentation assez exacte des mouvements des prix pour qu'on puisse les accepter comme base sûre de comparaisons nationales ou internationales? Il est probable que les indices des prix de gros reflètent les mouvements réels des prix plus fidèlement que ne le peuvent prétendre les indices du coût de la vie; plus que ces derniers, ils sont établis sur des cours de marchés assez étendus, ils se rapportent à des qualités-types de marchandises et subissent moins l'influence des complications politiques et sociales. La hausse du coût de la vie a, dans de nombreux pays, été limitée à la moitié environ de la majoration des prix de gros, ce résultat ayant été obtenu en partie par le blocage des loyers à leur niveau d'avant-guerre et en partie par l'octroi de subventions pour abaisser les prix de détail d'un certain nombre de marchandises essentielles dont le rôle est important dans le calcul des nombres indices du coût de la vie. Une partie de la charge représentée par la hausse des prix a donc été transférée du consommateur particulier à la communauté dans son ensemble, la pression sur les groupes ayant le moins de ressources se trouvant ainsi amoindrie. En procédant ainsi, les autorités ne se sont donc pas laissées guider uniquement par des considérations de justice sociale, mais aussi par l'espoir d'éviter la spirale sans fin des hausses des prix et des salaires.

L'indice du coût de la vie a pour objet de mesurer la variation de la dépense en somme d'argent nécessaire au maintien d'un niveau de vie déterminé, aussi l'ensemble des marchandises servant à son calcul reflète-t-il, en règle générale, la consommation d'une famille-type de la classe ouvrière, l'importance attachée à chaque marchandise étant celle qu'elle représente dans le budget d'une telle famille. Mais comme les goûts et les besoins se modifient plus vite qu'on ne l'admet en général, un indice du coût de la vie peut facilement devenir caduc. L'indice publié par le ministère du travail en Grande-Bretagne avait, par exemple, «pour objet de mesurer l'augmentation moyenne de la dépense nécessaire pour maintenir sans changement le niveau de vie normal dans les familles de la classe ouvrière avant août 1914, aucun compte n'ayant été tenu des modifications survenues dans le niveau de vie depuis cette date».\* Mais, avant la dernière guerre, la nourriture représentait les trois cinquièmes de l'ensemble des dépenses de la classe ouvrière. Or, une enquête entreprise

\* Voir un article sur «Le budget familial» paru dans le «Times» de Londres du 14 août 1944.



en 1936 (dont les résultats ont été publiés sous une forme sommaire en décembre 1940) montre que la nourriture représentait à cette époque une part des dépenses beaucoup plus faible qu'autrefois (pas tout à fait deux cinquièmes), le loyer un peu moins, les vêtements et les combustibles à peu près la même proportion, mais que la part est beaucoup plus forte pour les articles de ménage et les frais divers. En fait, 30% des dépenses des familles des ouvriers industriels rentrent dans les « postes divers », contre 4% seulement dans le budget-type de 1914. En temps de guerre, des imperfections de ce genre sont encore aggravées par l'entrée en jeu d'autres facteurs, par exemple la fréquente impossibilité de tenir compte des détériorations de qualité des produits mis sur le marché ou de prendre suffisamment en considération les changements qui ont été imposés à la consommation. Ces facteurs peuvent avoir une importance effective plus grande que la répartition des dépenses dans les budgets familiaux. Un calcul approximatif fait en 1944 démontre que, sur la base des budgets familiaux nouvellement établis, la hausse du coût de la vie en Grande-Bretagne depuis août 1939 atteindrait en chiffres ronds 32 ou 34%, alors qu'elle ne serait que de 29% d'après l'indice officiel. Mais, comme il a été dit, « bien que la différence entre les deux ne soit pas très grande, ni l'indice officiel ni celui calculé sur la base des nouveaux budgets familiaux ne peut tenir compte du fait qu'en temps de guerre un grand nombre de marchandises sont rationnées et que d'autres sont introuvables, si bien que le maintien de ce qu'on appelle le 'niveau de vie' n'a plus qu'un sens restreint et que les proportions des dépenses entre les divers postes sont différentes de celles du temps de paix ».

Pour les groupes de la population dont les revenus effectifs pendant la guerre ne suivent que de très loin la hausse du coût de la vie, l'abaissement consécutif du niveau de vie s'est manifesté tout naturellement par l'emploi d'une proportion plus forte des revenus aux dépenses nécessaires à la vie (nourriture, chauffage, etc.). L'importance du pain est grande surtout dans les ménages à faibles revenus, aussi presque tous les gouvernements ont-ils tenu tout spécialement à maintenir la hausse du prix du pain dans des limites supportables. La ration de pain a, toutefois, été fréquemment fixée à une quantité de beaucoup inférieure à la consommation normale et encore plus au-dessous de la quantité que le public aurait achetée si le marché était resté libre. En conséquence, les consommateurs ont été contraints de recourir à d'autres denrées alimentaires, en général plus coûteuses. L'influence sur le coût de la vie des changements apportés dans le rationnement a été fort bien mise en lumière par une enquête faite en Hongrie au cours de l'été de 1943, lorsque la ration de pain a été augmentée en même temps qu'a été relevé le niveau général des salaires et des prix, prix du pain compris. S'il n'était pas tenu compte de l'amélioration de la ration de pain et de farine, le relèvement

des frais de nourriture atteindrait 35 à 40%. Mais s'il était tenu compte du fait que l'on pourrait consommer le même nombre de calories en absorbant une plus grande quantité de pain et une moins grande quantité d'autres denrées alimentaires, le supplément de frais ne dépasserait pas 13%. Il devient même plus difficile encore d'arriver à une mesure exacte des modifications effectives du coût de la vie lorsque les consommateurs ne peuvent se procurer les rations officielles par mauvais fonctionnement du système officiel de ravitaillement. Il est alors impossible d'empêcher les achats sur les marchés « demi-gris », « gris » ou « noir » et il n'est pas facile d'obtenir sur les cours de tels marchés des renseignements dignes de foi, même si les prix réalisés sur ces marchés présentent aussi la curieuse particularité d'une grande uniformité. Nous touchons là à l'un des principaux problèmes de la période d'après-guerre : la restauration d'une structure naturelle des prix de revient et des prix de vente dans laquelle les nombres indices donneront la vraie mesure du pouvoir d'achat des diverses monnaies.

\* \* \*

En Allemagne, les indices officiels continuent de refléter l'image familière de la stabilité des prix. Aucune modification sensible n'a été apportée au système de contrôle, mais une plus grande attention a été consacrée aux mesures de simplification comprenant, notamment, une extension du système des prix uniques et des prix de groupes qui avait été introduit à la fin de 1941 dans les contrats d'armement et qui, vers le milieu de 1944, était appliqué au minimum à 22.000 produits militaires différents. La pression exercée sur les prix des textiles, qui avait précédemment provoqué les plus fortes hausses de

Allemagne: Mouvements des prix.

Pourcentage de hausse des prix :	1939	1940	1941	1942	1943	1944	Juin 1939 à	
	2 <sup>ème</sup> semestre					1 <sup>er</sup> semestre	Déc. 1943	Juin 1944
Prix de gros . . . . .	+ 1	+ 3	+ 2	+ 2	+ 1	+ 1	+ 9	+ 10
Coût de la vie . . . . .	0	+ 3	+ 2	+ 2	+ 2	+ 3	+ 9	+ 12

prix, semble s'être affaiblie, les ventes de ces produits étant limitées en pratique aux besoins des enfants et des victimes des bombardements aériens. D'autre part, les prix des produits agricoles ont légèrement augmenté au cours de 1943, probablement en conséquence des prix plus élevés qu'il a fallu payer aux pays fournisseurs, et une nouvelle hausse de près de 5% jusqu'en juillet 1944, malgré son caractère en partie saisonnier, a été la plus forte enregistrée depuis le début de la guerre.

L'Allemagne a, en 1936, établi la base de sa politique des prix et des salaires; les tableaux suivants indiquent les mouvements depuis cette année.

Tout effort tendant à empêcher les relèvements des prix serait impossible sans la limitation des revenus privés et sans stabilité des salaires

Allemagne: Pourcentage de hausse des prix.

Indices: 1936 = 100	Pourcentage de hausse de 1936 à						
	Sept. 1939	Fin de					Juin 1944
	1939	1940	1941	1942	1943		
Prix de gros . . .	+ 3	+ 3	+ 7	+ 9	+ 11	+ 12	+ 13
Coût de la vie . .	+ 1	+ 2	+ 5	+ 7	+ 9	+ 11	+ 14

qui, dans leur ensemble, constituent la source principale des demandes de marchandises et de services. De septembre 1939 à mars 1943, date des dernières statistiques des salaires disponibles, la rémunération des ouvriers avait augmenté en Allemagne comme dans les autres pays, bien qu'à une cadence beaucoup plus modérée, l'indice des salaires nominaux accusant pour toute la période une hausse de 11% (gains par heure) et de 14% (gains par semaine), tandis que les salaires réels avaient respectivement augmenté de 2% et de 5%. Mais depuis 1941, les salaires réels ont accusé un léger fléchissement, dû apparemment à l'embauchage d'un plus grand nombre de femmes, dont la rémunération est généralement inférieure. En janvier 1943, le nombre des femmes employées dans l'économie de guerre allemande (compte non tenu de l'agriculture et de certains autres emplois tels que le service de maison) a dépassé 10 millions (dont 1 million environ de femmes étaient de nationalité non allemande); depuis lors, ce nombre s'est vraisemblablement fort accru. Les mesures de mobilisation décrétées en 1943 ont eu pour effet d'augmenter de 2 millions le nombre des ouvriers et des employés, porté à environ 30 millions (sans l'agriculture et, vraisemblablement, les ouvriers étrangers). Aucun renseignement n'a été communiqué quant aux résultats des nouvelles mesures de mobilisation adoptées pendant l'été de 1944. Bien que les détails manquent sur le mouvement des salaires en 1944, on peut admettre que les gains hebdomadaires ont fortement augmenté, le nombre d'heures de travail normal dans l'industrie ayant été relevé en août 1944 de 48 à 60 par semaine. Pour atténuer les répercussions de ces mesures sur les prix de vente, il a été décidé que la hausse consécutive des prix de revient serait mise à la charge des entreprises elles-mêmes, sauf dans des cas spéciaux nécessitant une autorisation officielle.

Allemagne: Gains bruts des ouvriers.<sup>1)</sup>

Indices: 1936 = 100	Gains par heure		Gains par semaine	
	nominaux	réels	nominaux	réels
Septembre 1939 . . . . .	107,3	106,2	110,6	109,5
Moyenne 1940 . . . . .	111,2	106,4	116,0	111,0
» 1941 . . . . .	116,4	109,2	123,6	116,0
» 1942 . . . . .	118,2	108,6	124,3	114,2
Mars 1943 <sup>2)</sup> . . . . .	119,3	108,0	126,5	114,5
Pourcentage de hausse Sept. 1939—Mars 1943 .	+ 11,2	+ 1,7	+ 14,4	+ 4,6

<sup>1)</sup> Les gains réels sont obtenus en divisant les gains nominaux par l'indice officiel du coût de la vie. <sup>2)</sup> Il n'a pas été publié de chiffres plus récents.

En Italie, le dernier indice connu des prix de gros date de juin 1942 et accuse une hausse de 50 % par rapport au niveau d'avant-guerre; mais on sait que les prix ont continué de monter sous l'influence de nouvelles émissions de billets, la situation étant aggravée par la mauvaise récolte de 1942-1943 qui, d'après les évaluations, n'aurait atteint que 65 % de la normale. A partir du milieu de 1943, on dispose de quelques renseignements épars, et il semble bien que, tant dans le sud que dans le nord de l'Italie, le coût de la vie ait varié considérablement d'une région à l'autre (surtout du fait des difficultés de transport). En Italie méridionale, un prix de 1.000 liras le quintal a été fixé pour le blé dur de la récolte de 1943-1944 et de 900 liras pour le blé tendre, contre une moyenne d'environ 300 liras pour la récolte antérieure. En Italie septentrionale on a nommé un commissaire aux prix qui a fixé des plafonds de prix et publié une nouvelle réglementation pour la répartition des marchandises, etc. Pour la récolte de 1943-1944, le prix du blé, par exemple, a été fixé à 350 liras le quintal (contre 235 liras pour la récolte de l'année précédente), mais les prix du marché noir représentaient un gros multiple de ce chiffre — jusqu'à 10.000 liras le quintal (en Italie tant septentrionale que méridionale). Le tableau suivant montre les hausses de prix de quelques articles importants. En décembre 1943 les salariés du nord de l'Italie ont

Italie septentrionale: Mouvements des prix.

Années	Fils		Tissus de soie le mètre	Cuir chromé le dm <sup>2</sup>	Bois le m <sup>2</sup>
	de coton et de laine artificielle le kilogramme	de soie artificielle			
Liras					
1939 . . . . .	11-15	20-26	12-34	0,94-1,00	340-600
1940 . . . . .	12-16	21-27	13-37	1,14-1,20	370-670
1941 . . . . .	15-17	22-28	18-54	1,19-1,25	380-680
1944, prix officiels . .	32-58	41-45	.	1,85-1,94	1.300-1.760
1944, marché noir . .	(300-700)	(420-450)	(170-500)	.	.

obtenu des augmentations générales de 30 % et touché, en outre, des primes sous diverses formes: allocations familiales, gratifications de Noël, paiements en espèces, etc.; mais de nouveaux relèvements ont été accordés au cours de 1944; en conséquence, la hausse des coûts et des prix n'a donné aucun signe de ralentissement. Au début de 1944 on a officiellement admis que la quantité de vivres qu'il est possible de se procurer avec une carte de rationnement ne couvrirait pas tout à fait deux tiers de la consommation normale et qu'aux prix fixés officiellement la dépense s'élèverait à 72 liras par mois. Pour couvrir les besoins minima de denrées alimentaires il serait encore nécessaire de se procurer le dernier tiers, ce qui entraînerait une dépense de 700 à 800 liras.

Cela revenait à dire, d'une manière générale, que le prix d'acquisition d'une « unité de denrée alimentaire » sans carte de rationnement serait approximativement vingt fois plus élevé que le prix officiellement contrôlé. D'après des évaluations officieuses, le coût de la vie aurait été à Milan, vers le milieu de 1944, quintuple du chiffre d'avant la guerre.

Milan: Coût de la vie.

Années	Indice 1938 = 100
1939	123
1940	152
1941	169
1942	216
1943	297
1944 (Juillet)	493

En Europe centrale et orientale, au cours de 1943 et de 1944, un accroissement de l'approvisionnement en céréales a été obtenu, grâce à de meilleures récoltes en Hongrie, en Bulgarie, en Roumanie, en Croatie et en Turquie, mais toute la région a continué de souffrir d'une insuffisance de matières premières industrielles et de produits manufacturés ainsi que de l'intensification des opérations militaires, ce qui a de plus en plus entravé l'action gouvernementale et s'est entre autres manifesté par un recours plus marqué au financement par l'inflation.

Mouvements des prix dans les pays danubiens et balkaniques.

Pourcentage de hausse des prix:	1939	1940	1941	1942	1943	1944	Juin 1939 à	
	2 <sup>ème</sup> semestre					1 <sup>er</sup> semestre	Déc. 1943	Juin 1944
<b>Roumanie:</b>								
Prix de détail . . . . .	+ 15	+ 24	+ 67	+ 48	+ 37	+ 17	+ 382	+ 465
<b>Bulgarie:</b>								
Prix de gros . . . . .	+ 5	+ 26	+ 27	+ 20	+ 15 <sup>1)</sup>	.	+ 133 <sup>1)</sup>	.
Coût de la vie <sup>2)</sup> . . . . .	+ 3	+ 17	+ 37	+ 28	+ 12 <sup>1)</sup>	.	+ 126 <sup>2)</sup>	.
<b>Hongrie:</b>								
Prix de gros . . . . .	+ 5	+ 22	+ 26	+ 16	+ 52 <sup>3)</sup>	.	+ 165 <sup>4)</sup>	.
Coût de la vie . . . . .	+ 1	+ 15	+ 21	+ 9	+ 30	.	+ 97	.
<b>Turquie:</b>								
Prix de gros . . . . .	.	+ 51 <sup>5)</sup>	+ 46	+ 134	— 9	+ 1 <sup>6)</sup>	+ 366 <sup>7)</sup>	+ 370 <sup>6)</sup>
Coût de la vie . . . . .	.	+ 25 <sup>5)</sup>	+ 24	+ 116	0	— 1 <sup>7)</sup>	+ 235 <sup>7)</sup>	+ 230 <sup>1)</sup>

<sup>1)</sup> Août 1943.

<sup>2)</sup> Nouvel indice depuis 1942.

<sup>3)</sup> Août 1943, par rapport à la moyenne de 1939.

<sup>4)</sup> Octobre 1943.

<sup>5)</sup> Par rapport à la moyenne de 1939.

<sup>6)</sup> Avril 1944.

<sup>7)</sup> Mars 1944.

En Roumanie les récoltes magnifiques de 1943 ont ramené les prix du blé au-dessous des prix officiels et ont permis de supprimer le rationnement de certaines denrées alimentaires, bien qu'il ait dû être rétabli au printemps de 1944 par suite de la tournure prise par les événements militaires. Le prix officiel modéré du blé et de quelques autres produits agricoles, bien que n'ayant pas été modifié pour la récolte de 1944 également, n'a pas suffi à compenser la pression continue à la hausse exercée dans le secteur industriel; la moyenne par tonne de marchandises importées avait, en effet, plus que doublé, passant de 40.500 lei en 1942 à 108.400 lei en 1943. Les prix des marchandises exportées avaient également augmenté; un nouvel accord conclu avec l'Allemagne a, par exemple, relevé de 30% le prix du pétrole à partir du 15 mars 1944.

Le mois de mai 1944 marque le début d'un nouveau mouvement de hausse; l'indice des prix de détail calculé par le journal économique «Argus» était resté jusqu'à ce mois à peu près au niveau atteint vers la fin de 1943 (c'est-à-dire aux environs de 500, l'indice de 1939 étant égal à 100), mais était monté en juin 1944 jusqu'à 565.

On ne possède aucun nombre indice concernant la Bulgarie depuis août 1943, époque à laquelle le coût de la vie avait enregistré une augmentation de 126% et les prix de gros de 133% par rapport à 1939. On sait toutefois que, malgré les excellentes récoltes, les prix des marchandises ont continué leur mouvement de hausse, que les fonds d'égalisation et autres méthodes analogues ont été impuissants à arrêter. Pour arriver à un meilleur équilibre, le gouvernement bulgare a permis, pendant l'été de 1944, une hausse générale des prix agricoles allant de 21% pour le maïs à 125% pour les graines de soleil, les salaires et traitements étant majorés de 30 à 50%.

La Hongrie est un des rares pays où la hausse des prix a été plus sensible au cours de 1943 que l'année précédente. Une nouvelle réglementation avait été promulguée au milieu de 1943 autorisant des majorations considérables de prix (jusqu'à 40%) en vue d'établir un meilleur équilibre entre les prix de revient et les prix de vente et d'obtenir par là une solution du problème des prix qui tiendrait pendant une année au moins. Ces espoirs ne semblent pas avoir été réalisés: au début, il est vrai, l'indice du coût de la vie n'a accusé que peu de changement, mais, pendant l'automne de 1943, les prix de gros ont continué d'enregistrer une hausse dont l'amplitude semble s'être accrue pendant toute l'année 1944, spécialement en ce qui concerne les articles industriels. Depuis la fin de 1943, les nombres indices n'ont plus été publiés, ce qui indique probablement que les autorités ne sont plus disposées à révéler la tendance réelle des mouvements des prix, surtout depuis qu'on a annoncé vers la fin de 1944 de nouvelles mesures énergiques visant les prix.

L'incertitude dérivant de la guerre, qui n'a jamais cessé d'exister à l'intérieur de la partie de la Yougoslavie connue sous le nom de Serbie, a entravé tous les efforts des autorités militaires allemandes faits en vue d'établir un contrôle des prix satisfaisant: au printemps de 1944, les prix agricoles dépassaient de 200 à 400% et les prix industriels de 400 à 500% les niveaux fixés immédiatement après l'occupation, en avril 1941, lorsque les prix de gros avaient déjà augmenté de 100% par rapport au mois d'août 1939. Pour stimuler la production des céréales, les prix officiels pour la récolte de 1944 ont été relevés de 50% au maximum en septembre de cette année.

En Croatie on a tenté, au début de 1944, d'établir un commerce régulier d'échanges par compensation par l'entremise d'agences officielles spéciales. Les

entreprises industrielles devaient acheter aux agriculteurs, à prix fixes, du lard, du beurre, des œufs, etc. pour les distribuer à leurs employés; et les agriculteurs devaient recevoir des articles manufacturés et certains produits livrés par les monopoles d'État, en particulier du sucre, du tabac, des allumettes. Des mesures ont donc été prises, par lesquelles les autorités officielles reconnaissaient implicitement que la monnaie avait cessé de remplir sa fonction de moyen adéquat d'échange.

En Slovaquie, d'autre part, il semble qu'on ait plus ou moins maintenu le contrôle des prix. Bien qu'aucun indice officiel n'ait été publié, on évalue que de 1939 à mars 1944, dernier mois pour lequel les chiffres sont connus, les prix de gros ont doublé, tandis que les prix de détail et les prix des denrées alimentaires vitales ont accusé une hausse sensiblement plus forte.

C'est en Grèce, victime pendant trois ans d'une inflation désordonnée, que la population a été le plus tragiquement affectée par la guerre, les prix ayant plus que centuplé en l'espace de quelques mois. On a calculé qu'en septembre 1944 les prix des denrées alimentaires étaient un million de fois plus élevés qu'avant la guerre. Les secours de la Croix-Rouge ont apporté quelque allègement (cf. page 65), mais la production agricole avait diminué de plus de 50% en 1943 par rapport au niveau d'avant-guerre. Aux termes d'un décret pris en février 1944, tous les salariés devaient recevoir une partie de leur rémunération en nature, sous la forme de denrées alimentaires ou de repas servis à la cantine.

Grèce: Prix de détail.

Date	Pain	Viande	Huile	Sucre	Lait	Beurre	Oeufs	Vêtements	Chaussures
	1 oka (= 1.280 grammes)						la pièce	1 costume	la paire
	Milliers de drachmes						Millions de drachmes		
1940, 28 octobre . .	0,01	0,05	0,05	0,02	0,01	0,11	0,002	0,003	0,0004
1942, 22 mai . . .	1,66	1,35	3,9	.	0,75	8,4	0,24	.	.
1943, 5 février . .	.	14	9	20	.	50	.	.	.
24 août . . .	7	36	30	24	7	90	1,8	1	0,3
11 octobre . . .	13	40	80	32	10	120	3	3	0,8
17 novembre . . .	40	180	180	80	.	.	10	.	.
1 <sup>er</sup> décembre . . .	34	180	137	110	30	600	10	4,5	1,2
1944, 1 <sup>er</sup> janvier . .	34	300	200	160	40	600	13	18	2
25 février . . .	132	490	688	600	90	1.080	20	20	7
10 mars . . .	196	650	940	730	100	1.720	31	35-40	10-15
28 avril . . .	460	3.200	2.900	1.600	400	6.000	90	150	40
3 juin . . .	1.600	7.000	9.200	3.800	1.400	20-24.000	325	500	200
1 <sup>er</sup> juillet . . .	2.000	12.800	26.000	10.000	2.000	32-40.000	500	700	200
15 août . . .	18-20.000	140.000	280.000	140.000	.	700-800.000	.	4.750-8.000	980-1.250

Les nombres indices officiels pour la Turquie font apparaître une grande stabilité en 1943, mais il convient d'observer que ce résultat a été dû en partie au fait qu'on a inclus dans les chiffres servant au calcul de l'indice quelques nouvelles catégories de céréales et de denrées alimentaires aux prix officiels

pratiqués à Istamboul, alors qu'on sait que des fluctuations considérables se sont produites dans quelques-unes des provinces. On a calculé officieusement que, de la déclaration de guerre au début de 1944, la moyenne des prix de gros avait augmenté d'environ 500% alors que le coût de la vie avait progressé de 300 à 400%. D'après une commission gouvernementale des prix, aucune des mesures officielles de réglementation n'a donné jusqu'à présent de bons résultats, l'application de plans de rationnement étant particulièrement difficile dans un pays où les habitudes varient grandement d'un district à l'autre.

En France l'indice des prix de gros (avec pondération de 1942) et l'indice du coût de la vie ont accusé presque la même augmentation jusqu'à la fin de 1943, à savoir 135—137% au-dessus du niveau d'avant-guerre — fait exceptionnel, le mouvement des prix de gros précédant généralement celui du coût de la vie. On aurait pu s'attendre, en France comme ailleurs, à un coût

France: Indices des prix.<sup>1)</sup>

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 » . . . . .	190	174	151	154
1942 » . . . . .	227	204	178	184
1943 » . . . . .	262	236	235	237
1944 Juin <sup>2)</sup> . . . . .	283	253	260	265

<sup>1)</sup> Indices calculés par «La Conjoncture Economique et Financière».

A = Avec pondération de 1938.

B = Avec pondération de 1942.

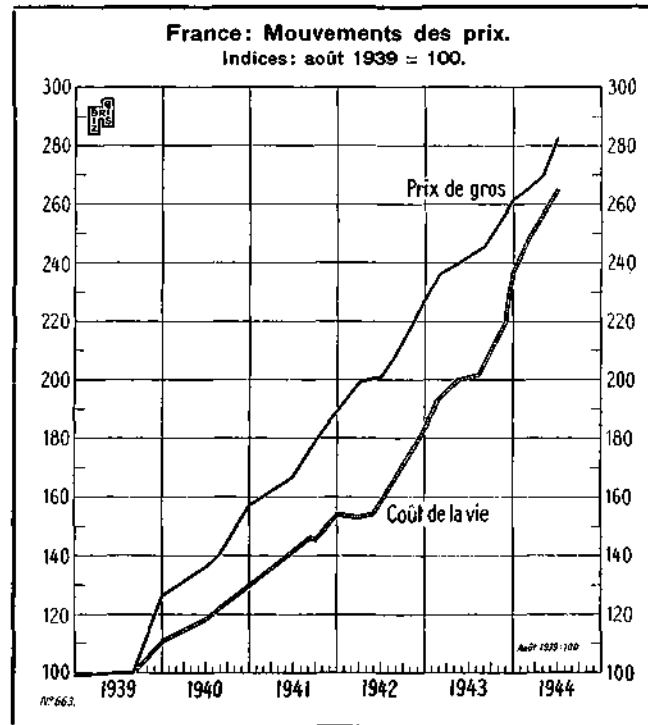
<sup>2)</sup> Chiffres provisoires.

inférieur de la vie, étant données les subventions assez considérables — 35 milliards de francs français au total sur un budget ordinaire de 159 milliards dans les prévisions de 1943 — accordées pour maintenir dans des limites relativement étroites la hausse des prix du charbon et de certaines denrées alimentaires vitales, telles

que le pain et la viande. L'indice, il convient de le remarquer, est exclusivement établi sur les prix réglementés. On a calculé qu'en comprenant les marchandises achetées en dehors des marchés officiels, l'augmentation du coût de la vie depuis le début de la guerre jusqu'au printemps de 1944 a été d'environ 225% (ce qui donne un nombre indice d'environ 325, 100 étant celui d'août 1939). A la suite de diverses augmentations autorisées de temps à autre, y compris un arrangement conclu en mars 1944 et affectant le pays tout entier, il semble que le relèvement des salaires horaires ait, au printemps de 1944, dépassé en moyenne de 45% le niveau d'avant-guerre et que les gains effectifs aient augmenté d'environ 100%, compte tenu des «primes d'efficacité» et autres allocations ainsi que des salaires plus élevés payés aux ouvriers plus qualifiés et, surtout, du fait que la durée de la semaine de travail a été prolongée de 40 à 48 ou même 54 heures. Mais, même ainsi, les salaires ne suivaient pas la hausse du coût de la vie et l'une des premières mesures du gouvernement provisoire a été de



prescrire, par décret, daté du 14 septembre 1944, un relèvement général des salaires et des traitements, de 40% à Paris et de 35% dans certaines régions de province, l'augmentation étant applicable aux personnes dont la rémunération fixe ne dépassait pas 6.000 francs français par mois ou 30 francs l'heure pour une semaine de 40 heures. De plus, des dispositions spéciales ont été prises pour les fonctionnaires de l'État et des administrations locales.



On ne dispose pas d'indice des prix pour les Pays-Bas, mais on sait que l'adaptation à l'économie allemande s'est poursuivie et s'est principalement caractérisée par l'introduction de «prix uniques et prix de groupes» et par la création d'un «fonds de soutien de la politique des prix». Ces mesures ne sont toutefois pas allées jusqu'à une amalgamation complète: les prix de groupes fixés pour les marchandises allemandes n'ont pas été appliqués automatiquement aux Pays-Bas mais on a examiné séparément chaque cas, en tenant compte des différences dans les prix de revient et les bénéfices. Le nouveau fonds devait servir tout d'abord d'instrument pour unifier toute une série de mesures existantes — vingt fonds différents fonctionnaient déjà à cette époque. Le nouveau fonds avait en particulier pour objet de favoriser les exportations vers l'Allemagne; conformément au principe fondamental du contrôle des prix régissant le commerce germano-néerlandais, les prix autorisés en Allemagne, supérieurs, en général, à ceux des Pays-Bas, constituaient un plafond pour les livraisons dans les deux sens. Le fonds ayant pour objet principal d'abaisser les prix de certaines livraisons à l'Allemagne, ses ressources provenaient d'une taxe à l'exportation prélevée sur les produits industriels néerlandais manufacturés aux Pays-Bas à moindres frais qu'en Allemagne. Ces marchandises étaient vendues en Allemagne au prix normal pratiqué à l'intérieur et l'on versait au fonds la différence entre le moindre coût de production aux Pays-Bas et le prix de vente plus élevé.

Pour la Belgique il n'existe pas d'indice général officiel des prix, mais des indices séparés sont publiés pour un certain nombre d'articles importants tels que blé, seigle, orge, charbon et sucre. Ces indices se tenaient, en 1944, à peu près au même niveau qu'à la fin de 1942, époque à laquelle les prix agricoles et les prix de détail des denrées alimentaires s'établissaient à environ 60% au-dessus du niveau de juillet 1940, mois au cours duquel les autorités allemandes ont introduit un blocage général des prix. On ne possède pas de renseignements détaillés sur le mouvement des salaires; officiellement un relèvement de 8% a été accordé par rapport au taux en vigueur en mai 1940; mais, d'après un indice calculé par la Banque Nationale de Belgique, la hausse réelle, en mars 1944, avait atteint environ 16%. Toutefois, si l'on tient compte des diverses allocations et facilités (telles que la revente aux prix officiels des denrées alimentaires provenant du marché noir), il est probable que l'augmentation est un peu plus forte, sans suivre cependant tout à fait la marche du mouvement des prix (et certainement pas des prix du marché noir).

Mouvements des prix: Danemark, Norvège et Finlande.

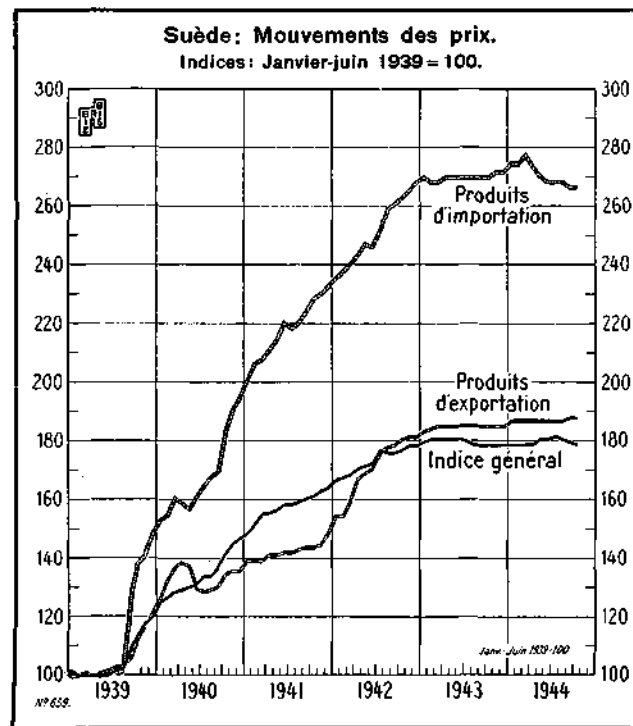
Pourcentage de hausse des prix	1939	1940	1941	1942	1943	1944	Juin 1939 à	
	2 <sup>ème</sup> semestre					1 <sup>er</sup> semestre	Déc. 1943	Juin 1944
<b>Danemark:</b>								
Prix de gros . . . . .	+ 30	+ 34	+ 10	+ 2	0	+ 1	+ 95	+ 97
Coût de la vie . . . . .	+ 10	+ 28	+ 7	+ 3	0	+ 1	+ 56	+ 57
<b>Norvège:</b>								
Prix de gros . . . . .	+ 19	+ 26	+ 16	+ 3	+ 1	+ 1	+ 80	+ 81
Coût de la vie . . . . .	+ 6	+ 22	+ 10	+ 4	+ 2	+ 1	+ 51	+ 52
<b>Finlande:</b>								
Prix de gros . . . . .	+ 19	+ 28	+ 19	+ 25	+ 11	+ 4	+ 153	+ 164
Coût de la vie . . . . .	+ 8	+ 21	+ 15	+ 20	+ 9	+ 1	+ 99	+ 102

Au Danemark et en Norvège les indices officiels montrent une grande stabilité des prix, mais celle-ci semble avoir été plus réelle dans le premier que dans le second de ces pays, le manque de marchandises ayant été plus prononcé en Norvège et les marchés noirs y ayant par conséquent joué un plus grand rôle. Mais il y a eu au Danemark aussi des pénuries dans l'approvisionnement des marchandises de consommation et une certaine détérioration de la qualité sans correction correspondante dans les nombres indices.

La guerre raréfiant les matières premières et le potentiel de main-d'oeuvre et provoquant l'usure de l'outillage a lourdement pesé sur la structure économique de la Finlande. Pourtant la récolte a été un peu meilleure en 1943 et il a été dit que l'Allemagne a fourni 246.000 tonnes de céréales pour la consommation humaine, sur les 400.000 tonnes qui représentent la moyenne annuelle des besoins de ce pays, environ la moitié devant être importée en temps normal. L'impôt et les autres recettes courantes ont couvert les deux tiers des

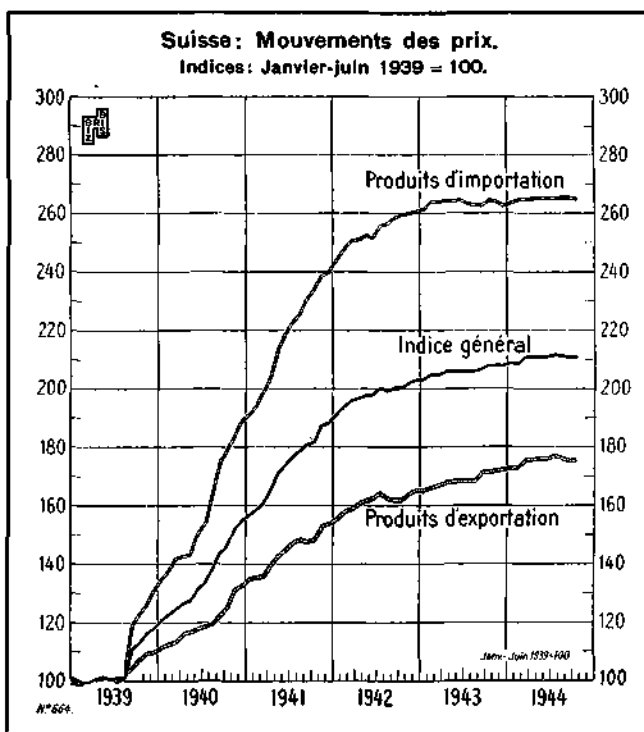
dépensés totales de l'Etat, mais les prix ont néanmoins augmenté d'environ 10% pendant l'année, les hausses ayant même été plus prononcées sur les marchés noirs. Les loyers, qui en Finlande, contrairement à ce qui se passe dans la plupart des pays, ont pu être relevés dans des limites modérées, accusaient, vers le milieu de 1944, une hausse d'environ 20% au-dessus du niveau d'avant-guerre. Après la rupture des relations avec l'Allemagne en septembre 1944, et les récoltes étant moins bonnes, le ravitaillement de la Finlande, spécialement en charbon et en blé, est devenu plus difficile, malgré certaines livraisons en provenance de la Suède.

Parmi les rares pays neutres, la Suède et la Suisse ont arrêté chez elles le mouvement ascendant des prix à partir de la fin de 1942, la première un peu plus complètement que la seconde. Dans ces deux pays, les principales difficultés affectant la structure des prix ont eu pour origine les problèmes agricoles. Malgré le blocage des salaires, accepté en Suède vers la fin de l'automne 1942, un relèvement horaire de 10 oere a été accordé au milieu de 1943 aux ouvriers agricoles, assez mal payés de l'aveu général. Le gouvernement et les agriculteurs sont arrivés à un accord détaillé aux termes duquel le produit de la récolte devait non seulement décider de la continuation et de l'ampleur du relèvement de salaire en question, mais devait également affecter les prix des produits agricoles et le montant des subventions de l'Etat. En juin 1943, le blocage des prix a été étendu à la rémunération des services.



En Suisse les prix agricoles ont continué leur mouvement ascendant en 1943 et en 1944, mais à un rythme plus lent que les années antérieures. Le revenu brut de l'agriculture pour 1944 a été provisoirement évalué à 1.976 millions de francs suisses contre 1.912 millions en 1943 et 1.297 millions en 1938, soit une augmentation d'environ 50% par rapport au niveau d'avant-guerre. Malgré la hausse des coûts de production, le niveau de vie s'est

nettement amélioré chez les agriculteurs, qui ont été à cet égard plus favorisés que presque tous les autres groupes de population active. Les prix plus élevés payés pour les produits agricoles ont toutefois servi tout d'abord à couvrir les frais du changement d'orientation de l'agriculture suisse. Le plan Wahlen, ainsi désigné du nom de son auteur, a tendu à réduire d'un tiers les têtes de bétail (vaches laitières comprises) et les porcs et à étendre graduellement la superficie des terres arables par le labourage des prairies, la mise en culture des terrains en friche et le déboisement pour obtenir un plus grand degré d'autarcie sur la base de rations alimentaires minima. La surface des terres arables est ainsi passée de 180.000



hectares en 1939 à 360.000 hectares en 1943. La question du maintien ou de la suppression après la guerre de la modification ainsi apportée dans la structure agricole est très vivement discutée. Dans une conférence faite à Zurich en janvier 1944, le président de la Confédération suisse (alors également chef du département fédéral de l'économie publique) a suggéré le maintien après la guerre d'une superficie de terres arables d'au moins 300.000 hectares. Pour empêcher une hausse du prix

du pain, la Confédération a payé en 1942 des subventions à raison de 40 millions de francs suisses par an qui, avec les autres subventions destinées à abaisser le coût de la vie, se sont élevées à un total annuel de plus de 100 millions de francs suisses. Dans son rapport annuel pour 1943, la Banque Nationale Suisse a dit que les caisses de compensation des prix ont joué un rôle considérable dans la politique du pays en matière de prix. Un certain effort a été fait pour moins compter sur des moyens artificiels de cette nature, le problème principal étant de revenir aux niveaux des salaires réels d'avant-guerre sans faire de la Suisse, qui dépend pour vivre de son commerce d'exportation, un îlot de coûts élevés par rapport aux conditions des marchés mondiaux.

Le tableau suivant montre les mouvements des prix de différents groupes de marchandises.

Suisse: Mouvements des prix.

Pourcentage de hausse des prix :	1939 2 <sup>me</sup> semestre	1940	1941	1942	1943	1944 1 <sup>er</sup> semestre	Juin 1939 à Déc. 1943	Juin 1944
Prix de gros (indice général)	+ 18	+ 31	+ 21	+ 8	+ 2	+ 1	+ 108	+ 110
Marchandises d'importation	+ 30	+ 44	+ 27	+ 9	+ 1	+ 1	+ 161	+ 163
Marchandises suisses . . .	+ 10	+ 21	+ 16	+ 7	+ 4	+ 2	+ 72	+ 75

Les prix des marchandises d'importation ont augmenté deux fois plus que ceux des produits suisses, cette hausse étant due entre autres aux frais élevés de transport par terre. Au milieu de 1944, le niveau des prix de gros, à 110% au-dessus de celui d'avant-guerre, était nettement plus élevé en Suisse que sur les marchés mondiaux; mais, après la guerre, les prix des marchandises d'importation baisseront nécessairement, ce qui sans aucun doute contribuera à abaisser l'indice général. On peut dire que l'augmentation des prix des produits nationaux est le facteur décisif et l'on peut se demander dans quelle mesure la baisse des prix des produits importés fera descendre le niveau général des prix de revient et des prix de vente en Suisse. Vers l'automne de 1944, les salaires horaires des ouvriers industriels avaient augmenté de 40% en moyenne, ce qui représente une compensation égale aux trois quarts environ de la hausse accusée par l'indice du coût de la vie et une réduction de près de 10% du niveau de vie. Ces chiffres représentent des moyennes; mais conformément aux principes directeurs établis par la commission compétente à Berne, les taux de compensation varient en raison inverse des revenus.

Mouvements des prix: Suède, Suisse, Espagne et Portugal.

Pourcentage de hausse des prix :	1939 2 <sup>me</sup> semestre	1940	1941	1942	1943	1944 1 <sup>er</sup> semestre	Juin 1939 à Déc. 1943	Juin 1944
<b>Suède:</b>								
Prix de gros . . . . .	+ 21	+ 21	+ 12	+ 9	0	+ 1	+ 79	+ 81
Coût de la vie . . . . .	+ 5	+ 15	+ 11	+ 5	0	0	+ 42	+ 42
<b>Suisse:</b>								
Prix de gros . . . . .	+ 18	+ 31	+ 21	+ 8	+ 2	+ 1	+ 108	+ 110
Coût de la vie . . . . .	+ 4	+ 13	+ 15	+ 9	+ 3	+ 1	+ 50	+ 52
<b>Espagne:</b>								
Prix de gros . . . . .	+ 11	+ 17	+ 18	+ 12	+ 7	0	+ 85	+ 85
Coût de la vie . . . . .	+ 9*	+ 25	+ 23	- 1	+ 2	+ 2	+ 70*	+ 72*
<b>Portugal:</b>								
Prix de gros . . . . .	+ 16	+ 24	+ 10	+ 19	+ 22	+ 10	+ 132	+ 154
Coût de la vie . . . . .	+ 4	+ 13	+ 15	+ 9	+ 11	+ 7	+ 64	+ 75

\* Par rapport à juillet 1939.

En Espagne, les chiffres de l'indice du coût de la vie ont été pratiquement stables depuis le début de 1942. Ce fait est d'autant plus remarquable que les marchés noirs ont perdu de leur importance, de sorte que les chiffres officiels donnent maintenant une image plus exacte des achats qui sont réellement effectués. Le mouvement ascensionnel des prix de gros s'est ralenti en 1943 pour s'arrêter pendant le premier semestre de 1944, mais il a repris pendant le second semestre de cette année, apparemment à cause des prix de revient plus élevés des marchandises importées.

Le Portugal est aujourd'hui l'un des rares pays du monde où l'abondance de pouvoir d'achat monétaire ne provient, en aucune façon, des dépenses intérieures de l'Etat, le budget portugais restant en équilibre. La pléthore de monnaie est due aux fortes exportations, le wolfram et l'étain étant les deux marchandises les plus importantes vendues à des prix très élevés. En effet, certains prix ont même commencé à détourner les acheteurs étrangers; comme les stocks d'étain se sont accumulés, le gouvernement est intervenu pour en réduire le prix d'un quart. Les relèvements des salaires ont suivi de loin la hausse réelle du coût de la vie, provoquant une forte disparité entre la rémunération des salariés et celle des autres groupes de la population qui ont été en mesure de réaliser de gros bénéfices de guerre.

En Grande-Bretagne les mouvements des prix, en 1943 et en 1944, sont restés dans des limites extrêmement étroites, la stabilité des prix et du coût de la vie étant maintenue par les mêmes méthodes que celles employées les années précédentes, y compris l'octroi de subventions, qui ont atteint 214 millions de livres sterling par an à l'automne de 1944 contre 70 millions en 1940. Pour juin 1944, les indices officiels ont accusé une hausse au-dessus du niveau d'avant-guerre de 69 % des prix de gros et de 29 % du coût de la vie. D'octobre 1938 à juillet 1943, soit pendant près de cinq ans, les taux des salaires dans les principales industries, calculés par le ministère du travail, ont augmenté d'environ 30 %, alors que l'augmentation générale des gains avait atteint jusqu'à 76 %; les principales raisons de l'augmentation plus forte des gains que des salaires se trouvent dans la prolongation des heures de travail, avec une rémunération plus élevée pour les heures supplémentaires, l'octroi de gratifications, l'augmentation du travail de nuit, l'avancement par la sélection, etc., ainsi que par un accroissement des gains dû au développement inégal des industries. Comme on pouvait s'y attendre, ce sont les industries de guerre qui ont accordé les augmentations les plus fortes; celle de la construction des navires vient en tête (104 %) et celle de l'imprimerie vient en dernier (24 %), son activité ayant été réduite par le manque de papier. Pour ce qui est des mines de charbon, on possède des chiffres pour les quatre années de

1939 à 1943, période pendant laquelle l'augmentation moyenne des gains est évaluée à 86 %, tandis que pour les cheminots elle a été évaluée à 53 % (aussi pour la période de quatre années de 1939 à 1943). Enfin, il semble que les ouvriers agricoles ont accru leurs gains de 90 % au cours des cinq années d'octobre 1938 à juillet 1943.\*

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

Pourcentage de hausse (ou de baisse) des prix :	1939 2 <sup>ème</sup> semestre	1940	1941	1942	1943	1944 1 <sup>er</sup> semestre	Juin 1939 à Déc. 1943	Juin 1944
<b>Grande-Bretagne:</b>								
Prix de gros . . . . .	+ 25	+ 22	+ 5	+ 3	+ 1	+ 2	+ 67	+ 69
Coût de la vie . . . . .	+ 12	+ 13	+ 2	- 1	0	+ 1	+ 28	+ 29
<b>Eire:</b>								
Coût de la vie . . . . .	+ 12	+ 11	+ 11	+ 15	+ 8	- 1	+ 71	+ 70
<b>Inde britannique:</b>								
Prix de gros (Calcutta) . . . . .	+ 36	- 12	+ 28	+ 55	+ 26	- 1	+ 198	+ 196
Coût de la vie . . . . .	+ 9	+ 2	+ 12	+ 46	+ 31	- 4	+ 138	+ 127
<b>Australie:</b>								
Prix de gros . . . . .	+ 5	+ 12	+ 5	+ 12	+ 1	+ 1	+ 41	+ 42
Coût de la vie . . . . .	+ 1	+ 6	+ 4	+ 9	0	0	+ 22	+ 22
<b>Nouvelle-Zélande:</b>								
Prix de gros . . . . .	+ 5	+ 14	+ 9	+ 7	+ 6	0	+ 48	+ 48
Coût de la vie . . . . .	+ 4	+ 3	+ 4	+ 2				
<b>Union Sud-Africaine:</b>								
Prix de gros . . . . .	+ 8	+ 9	+ 12	+ 13	+ 5	0	+ 56	+ 56
Coût de la vie . . . . .	0	+ 4	+ 6	+ 9	+ 5	+ 2	+ 26	+ 29
<b>Canada:</b>								
Prix de gros . . . . .	+ 11	+ 3	+ 11	+ 4	+ 6	0	+ 40	+ 40
Coût de la vie . . . . .	+ 3	+ 4	+ 7	+ 3	0	0	+ 19	+ 16
<b>Etats-Unis:</b>								
Prix de gros . . . . .	+ 5	+ 1	+ 17	+ 8	+ 2	+ 1	+ 37	+ 38
Coût de la vie . . . . .	+ 1	+ 1	+ 10	+ 9	+ 3	+ 1	+ 26	+ 27

Dans l'exposé budgétaire du 25 avril 1944, le chancelier de l'Echiquier s'est longuement étendu sur la question des prix de revient et des prix de vente et a déclaré que selon son évaluation personnelle l'augmentation des taux de salaires serait de 40 % (probablement pour tous les ouvriers); il a ajouté que depuis 1941, période pendant laquelle l'indice du coût de la vie avait été strictement stabilisé, les taux des salaires avaient augmenté d'environ 15 %. « Le gouvernement », a dit le chancelier, « a dû tenir compte des niveaux changeants des salaires, des prix de revient et des prix de vente et périodiquement réviser le niveau précis auquel la stabilisation a dû être poursuivie à la lumière de la situation actuelle. » En tenant compte du coût plus élevé de la production intérieure et du coût des importations, le chancelier a estimé qu'il faudrait l'année suivante modifier la marge de l'indice du coût de

\* Voir l'article de A. L. Bowley « Salaires, gains et heures de travail de 1938 à 1943 » dans le Bulletin du Service économique de Londres et de Cambridge d'avril 1944.

la vie par rapport au niveau d'avant-guerre en la portant de 30 à 35 % au lieu de celle de 25 à 30 % établie par son prédécesseur en 1941.

Les premières conséquences de l'annonce d'une politique de prix moins rigide, destinée à rétablir un rapport plus naturel dans la structure des prix de revient et des prix de vente, sont apparues lorsque l'indice du coût de la vie a enregistré pour juillet 1944 une hausse dépassant la limite de 30% par rapport au niveau d'avant-guerre. Bien que cette hausse ait représenté tout juste une fraction de 1%, on l'a regardée comme un symptôme que les autorités britanniques préparent une liquidation graduelle du système de larges subventions adopté pendant la guerre. Dans son discours mentionné ci-dessus, le chancelier a souligné qu'accorder des subventions de prix pour éviter au pays la spirale redoutable de l'inflation est une chose, et que recourir à des subventions sans limite pour accroître le décalage entre les prix intérieurs et les prix mondiaux en est une autre. Il a ajouté qu'une telle politique, si elle était poussée trop loin, pourrait créer de très graves difficultés après la guerre.

Dans les autres parties de l'Empire britannique, la hausse des prix a été en général moins accusée qu'en Grande-Bretagne, à l'exception toutefois de l'Eire et de l'Inde britannique. En Eire le coût de la vie a été affecté par les frais de transport des marchandises d'importation et par les frais intérieurs élevés encourus pour étendre la superficie des terres cultivées afin de rendre le pays moins tributaire de l'étranger pour le blé. En 1944, les prix de gros avaient en moyenne doublé, par rapport à ceux de 1938-39, mais l'effet de cette hausse sur le coût de la vie a été quelque peu atténué par l'octroi de subventions. Les salaires et les traitements ont été relevés d'environ 15% au cours de 1943. Les districts ruraux cherchent toutefois à résoudre les problèmes que pose une dépression étendue dont les causes principales sont les insuffisances de matières premières, un chômage sérieux n'étant évité que grâce à des émigrations massives d'ouvriers irlandais à destination de la Grande-Bretagne. Pour faire face à une situation de plus en plus critique, aggravée par une diminution persistante du volume de la production, un « blocage des prix » couvrant une longue liste d'articles et de services a été décrété à l'automne de 1944 au niveau des prix pratiqués en mai de la même année, toute hausse additionnelle devant être empêchée « à tout prix », d'après une déclaration du ministre du ravitaillement.

Vers le milieu de 1943, les prix de gros dans l'Inde britannique avaient augmenté largement de 200% par rapport à l'avant-guerre et le coût de la vie (d'après l'indice pour Bombay) d'environ 140%. L'immensité du pays, la grande diversité des conditions économiques et sociales et le niveau relativement bas de la consommation ont fait obstacle à une action gouvernementale efficace en matière de prix. Toutefois, des efforts plus décisifs ont été faits au cours



de 1943, spécialement par l'ordonnance prise en vue d'empêcher les bénéfices excessifs et la thésaurisation. Aux termes de cette ordonnance, les prix d'un grand nombre de marchandises ont été réduits et des mesures ont été prises pour forcer l'approvisionnement du marché. Des mesures de contrôle ont été en particulier appliquées aux tissus de coton, des plafonds de prix (révisés trimestriellement) étant fixés pour plus de 20.000 variétés d'articles au lieu du maximum de 3.000 prévu au début du plan d'action. Le riz, le blé et le sucre ont été rationnés, principalement dans les districts urbains, les prix étant fixés par région, et ce système a été graduellement étendu à un nombre croissant d'articles. Du côté de la demande, ces efforts ont été complétés par diverses mesures destinées à absorber le pouvoir d'achat, dont des majorations d'impôt, des relèvements de tarif ferroviaire, des campagnes en faveur de la petite épargne, des ventes d'or, etc. Ces mesures ont eu pour résultat, en 1944, de faire redescendre quelque peu les prix du niveau élevé atteint l'année précédente.

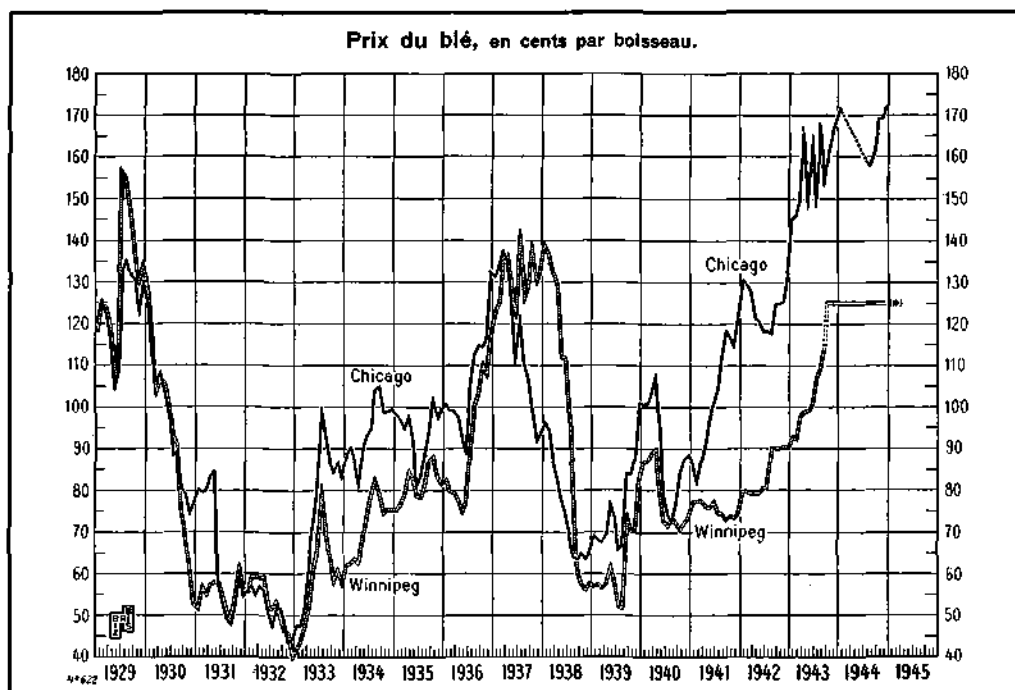
Les mouvements des prix en Australie et en Nouvelle-Zélande présentent une très grande ressemblance, les deux pays ayant à faire face à un problème très semblable: assurer la fourniture de plus en plus considérable de denrées alimentaires aux forces des nations unies en période de sérieuse pénurie de main-d'œuvre. En Australie, plus de 50% de la population ouvrière travaillait pour la guerre, mais une certaine quantité de main-d'œuvre a été libérée en 1943 pour permettre d'accroître la production de denrées alimentaires, et la production annuelle de conserves de viande est passée de 10.000 tonnes avant la guerre à près de 100.000 tonnes. En 1944, la sécheresse en Australie méridionale et orientale a été la pire dont le pays ait souffert en cinquante années, aussi la récolte de blé a-t-elle été très mauvaise; la production de viande a, en même temps, dépassé de 20% celle de 1938-39 en raison des abattages considérables de bétail. La Nouvelle-Zélande a adopté en 1942, et l'Australie en 1943, une politique de stabilisation des prix de revient et des prix de vente qui a donné dans une large mesure des résultats satisfaisants dans ces deux pays. En Nouvelle-Zélande, un indice du coût de la vie établi en temps de guerre a remplacé l'ancien indice à partir de 1943 afin d'arriver à un niveau correspondant plus exactement à la consommation courante et de trouver une base meilleure pour les ajustements de salaires et de traitements. D'après le nouvel indice également, les prix ont accusé une grande stabilité.

Dans l'Union Sud-Africaine, qui n'a jamais été directement menacée par des opérations effectives de guerre, les prix ont augmenté à un rythme un peu plus grand que dans les Dominions d'Océanie. Le volume considérable de pouvoir d'achat a tendu à relever les prix, surtout à un moment où les importations de denrées de consommation sont insuffisantes.

En Égypte comme en Palestine, le facteur dominant de la situation économique a été les dépenses des forces armées alliées, qui, combinées aux difficultés d'approvisionnement, ont provoqué une brusque hausse des prix. On a attendu jusqu'à 1943 pour agir avec fermeté et en avril 1944 la conférence financière du Moyen-Orient a décidé d'établir le contrôle des prix dans les pays relevant de son autorité. Mais il ne semble pas que les mesures prises aient réussi à arrêter la vague de hausse.

En règle générale, les pays du Moyen-Orient ont vu les prix monter à un multiple de ceux d'avant-guerre. Il existe néanmoins une exception notable, le Soudan, où les autorités ont, par leur fermeté, empêché la hausse des prix dans les pays voisins d'influencer les prix intérieurs. Avec l'aide de la Société commerciale de Grande-Bretagne, une grande partie du commerce d'exportation du Soudan a été concentrée entre les mains des autorités et les bénéfices réalisés ont servi à subventionner les importations de marchandises provenant de pays où les niveaux des prix étaient exagérés, ce qui a permis de vendre ces marchandises à des prix plus ou moins normaux.

Le contrôle des prix au Canada s'est concentré sur le maintien de la stabilité des prix de détail, pour lesquels des plafonds ont été fixés, dans l'espoir que la fixation des prix dans le commerce de détail ferait pression sur

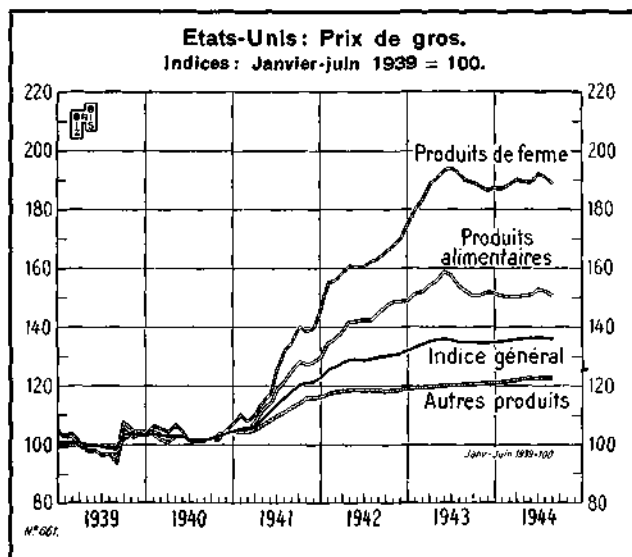


\* En septembre 1943, le commerce du blé a été interrompu sur le marché de Winnipeg, et des instructions ont été données à la commission canadienne du blé d'acheter tous les stocks de blé dans le commerce à un prix initial de \$1,25 le boisseau, le minimum de 90 cents avait été garanti antérieurement.

les prix de gros et agirait finalement sur les producteurs. De plus, un certain nombre de prix de détail ont été réduits au moyen de subventions, de suppression d'impôts et de vente directe à perte par un organisme gouvernemental. Enfin, les employeurs ont dû payer à leurs employés des allocations de vie chère, ajustées chaque trimestre. Cette politique n'a pas donné de mauvais résultats, mais il a été difficile d'empêcher une hausse des coûts de production. En 1943, les prix de gros ont augmenté de 6% et, bien que le coût de la vie n'ait pas changé grâce, en partie, à des subventions entraînant une dépense annuelle d'environ 45 millions de dollars, il a fallu consentir certains ajustements de salaires qui ont accru de plus de 120 millions de dollars le montant payé aux salariés. Une nouvelle tentative faite en vue de résoudre le problème de la hausse des coûts de production a entraîné une modification de politique en décembre 1943, lorsque les primes ont été suspendues comme telles, mais les montants en ont été ajoutés aux salaires, qui ont été maintenus sur cette base à partir du 15 novembre. «Le gouvernement croit», a dit le premier ministre, «qu'en maintenant le coût de la vie à son niveau actuel, il sera en mesure de garantir le niveau de vie de base des ouvriers mieux que ne le lui permettraient les allocations de vie chère. Si la hausse du coût de la vie dépasse 3% et se maintient à ce niveau pendant deux mois consécutifs, le gouvernement révisera tout le programme du contrôle des prix et prendra des mesures en conséquence.» On espérait également donner à la politique des salaires une plus grande uniformité en confiant à un conseil national du travail de guerre élargi la direction et le contrôle des conseils régionaux.

Les indices des prix aux Etats-Unis montrent un haut degré de stabilité en 1943 et en 1944, avec une hausse d'environ 38% des prix de gros et de 27% du coût de la vie par rapport au niveau de l'été de 1939. Parmi les groupes entrant dans la composition de l'indice du coût de la vie, les denrées alimentaires ont augmenté de 45%, les vêtements et l'ameublement de 38%, tandis que pour les loyers, les combustibles, l'électricité et les articles divers les hausses ont été relativement faibles.

On s'est demandé, en particulier dans les milieux ouvriers, si l'on peut considérer l'indice du coût de la vie comme une mesure équitable des prix effectivement payés. En effet, certaines évaluations privées, tenant compte des modifications de qualité, etc., indiquent une hausse réelle de 50%. Il conviendrait, toutefois, de constater que la plupart des marchandises destinées à la population civile ont continué d'être disponibles en grandes quantités, certains secteurs marquant même une amélioration au cours de 1944. Par conséquent, l'une des causes qui contribuent à fausser les mesures des prix dans d'autres pays n'a guère d'influence sur la situation aux Etats-Unis. Il n'en reste pas



moins que la stabilité du coût de la vie aux Etats-Unis, comme ailleurs, a été due dans une large mesure à des subventions de l'Etat. Les programmes de subventions pour les denrées alimentaires sont exécutés par la « Société financière de reconstruction » (Reconstruction Finance Corporation) et la « Société de crédit pour l'achat de marchandises » (Commodity Credit Corporation). En 1944,

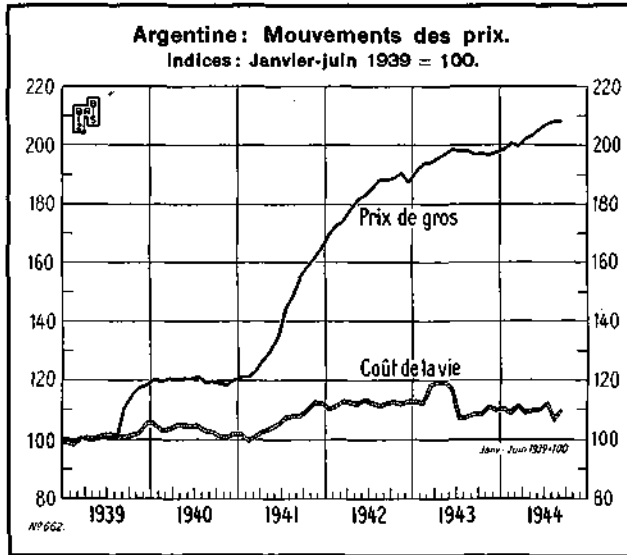
il a fallu 450 millions de dollars pour réduire les prix de la viande et du beurre de 10% par rapport au niveau qu'ils eussent autrement atteint. En octobre 1943, on évaluait à une dépense annuelle de plus de 1.100 millions de dollars le total des subventions consenties, dont plus des deux tiers était consacré à l'alimentation.

Le coût de la vie restant stable, les salaires ont continué d'être régis par la « formule de la petite aciérie » (Little Steel Formula) en vertu de laquelle le Conseil du travail de guerre a rejeté les requêtes entraînant des majorations supérieures à la compensation due pour la hausse de 15% du coût de la vie de janvier 1941 à mai 1942 (des relèvements pouvaient toutefois être consentis lorsque les salaires étaient restés inférieurs au taux normal et dans certaines industries en faveur desquelles des améliorations spéciales avaient été jugées essentielles pour encourager l'effort de guerre). Les taux moyens des salaires ont cependant continué d'augmenter, en particulier pour favoriser les transferts d'ouvriers dans les industries d'armement, dans lesquelles une combinaison d'un plus grand nombre d'heures de travail et de salaires horaires plus élevés a porté les taux hebdomadaires des salaires très au-dessus de ceux payés par les industries ne fabriquant pas de matériel de guerre. A l'été de 1944, les revenus payés aux particuliers atteignaient un taux annuel approchant de 160 milliards de dollars contre 130 milliards à la fin de 1942 et près de 70 milliards pendant la période de 1935 à 1939. Sur une augmentation totale d'approximativement 60 milliards de dollars des salaires payés jusqu'à la fin de 1942, on a évalué que la plus forte augmentation (environ 21 milliards) était due au nombre plus élevé d'ouvriers occupés, celle suivant immédiatement en importance (15 milliards) provenant du transfert d'ouvriers vers des industries payant des salaires plus élevés;

les relèvements des salaires ont atteint près de 11 milliards, tandis que plus de 7 milliards provenaient de la prolongation de la durée du travail hebdomadaire. Outre les fortes augmentations des salaires payés par l'industrie et du revenu net des agriculteurs, une augmentation des traitements payés par l'Etat a contribué largement à l'augmentation du total des paiements faits à des personnes privées. Les statistiques montrent que les modifications dans de tels paiements ont été suivies de très près par des modifications dans les ventes au détail de denrées alimentaires et d'articles d'usage courant; mais comme les quantités vendues n'ont généralement pas varié ou n'ont accusé qu'une augmentation modérée, l'accroissement du chiffre d'affaires a principalement reflété des hausses de prix. Si une pression plus grande n'a pas été exercée sur les prix, c'est qu'en plus des impositions plus lourdes, le public a épargné une proportion étonnamment forte de l'accroissement des revenus (cf. p. 15). L'épargne continuera-t-elle de s'accumuler à ce même rythme lorsque la guerre sera terminée et qu'une plus grande quantité de marchandises sera mise à la disposition des civils sur le marché? La question est discutée.

L'influence prépondérante exercée par le commerce extérieur sur la structure économique de presque tous les pays de l'Amérique latine depuis 1939, et plus particulièrement depuis l'entrée en guerre des Etats-Unis, se reflète dans les tendances des prix. D'une manière générale, les prix des produits industriels ont brusquement augmenté par suite de l'insuffisance des importations, les fournisseurs étrangers étant temporairement incapables de satisfaire à la demande croissante de l'Amérique latine. Mais un grand nombre de produits nationaux ont également subi une hausse, certains d'entre eux étant très demandés à l'étranger pour leur valeur stratégique, alors que les prix d'autres produits ont été soutenus par des mesures gouvernementales afin d'éviter une différence trop marquée entre la hausse des prix des matières premières ou des produits agricoles, d'une part, et celle des produits industriels ou finis, d'autre part. C'est ainsi que des prix minima ont été fixés en Argentine pour le blé et les graines de lin; dans d'autres cas, les clients étrangers ont convenu d'acheter une partie ou même la totalité de l'excédent exportable de certaines marchandises. On peut mentionner à cet égard l'accord du Pérou avec les Etats-Unis relatif au coton, les accords du Brésil avec les Etats-Unis et la Grande-Bretagne relatifs au caoutchouc et au riz, l'accord entre l'Argentine et la Grande-Bretagne relatif à la viande, l'accord général entre les Etats-Unis et quatorze républiques de l'Amérique latine relatif au café, ainsi que les nombreux accords intervenus entre pays voisins à l'intérieur même de l'Amérique latine. Des exportations supplémentaires ont procuré à la plupart de ces pays une accumulation sans précédent d'avoirs à l'étranger qui, lorsque les

autorités monétaires du pays les achètent, produisent souvent dans le pays en question un tel accroissement du volume du pouvoir d'achat intérieur qu'il tend à provoquer l'inflation. En juin 1944, les prix de gros en Argentine, au Chili, au



Mexique et au Pérou avaient doublé depuis 1939. Le coût de la vie a accusé un taux d'accroissement inférieur à 20 % en Argentine et en Uruguay; cette hausse modérée reflète le bon marché des denrées alimentaires dont l'exportation est difficile, sans tenir entièrement compte, semble-t-il, des prix élevés facturés pour les articles d'importation. Diverses mesures de contrôle et de fixation des prix ont été adoptées

en Argentine, au Brésil, au Chili, en Bolivie, au Pérou, au Mexique et dans plusieurs des autres pays, mais l'application pratique des règles établies a souvent été difficile de sorte que d'autres influences ont prévalu. Le Brésil a introduit des articles à bon marché pour les chaussures et les vêtements. Au Mexique, la banque centrale a cédé certaines quantités d'or pour absorber une partie de l'excédent de pouvoir d'achat et diminuer ainsi la pression sur

**Mouvements des prix dans divers pays de l'Amérique latine.**

Pourcentage de hausse (ou de baisse):	1939 2 <sup>ème</sup> semestre	1940	1941	1942	1943	1944 1 <sup>er</sup> semestre	Juin 1939 à Déc. 1943	Juin 1939 à Juin 1944
<b>Argentine:</b>								
Prix de gros . . . . .	+ 18	+ 2	+ 37	+ 13	+ 6	+ 4	+ 97	+ 105
Coût de la vie . . . . .	+ 4	- 3	+ 10	0	- 2	0	+ 9	+ 9
<b>Chili:</b>								
Prix de gros . . . . .	+ 7	+ 5	+ 37	+ 23	+ 2	+ 2	+ 93	+ 98
Coût de la vie . . . . .	+ 5	+ 10	+ 23	+ 26	+ 8	+ 8	+ 92	+ 107
<b>Colombie:</b>								
Coût de la vie . . . . .	- 2	- 5	+ 4	+ 14	+ 20	+ 13	+ 32	+ 50
<b>Costa-Rica:</b>								
Prix de gros . . . . .	- 1	- 6	+ 19	+ 40	+ 5	+ 5	+ 64	+ 73
Coût de la vie . . . . .	- 2	- 2	+ 9	+ 31	+ 12	+ 5	+ 54	+ 63
<b>Mexique:</b>								
Prix de gros . . . . .	- 1	+ 1	+ 14	+ 8	+ 26	+ 22	+ 56	+ 90
Coût de la vie . . . . .	+ 1	+ 1	+ 14	+ 11	+ 37	+ 16	+ 78	+ 106
<b>Pérou:</b>								
Prix de gros . . . . .	+ 11	+ 9	+ 27	+ 18	+ 12	- 1	+ 103	+ 102
Coût de la vie . . . . .	+ 4	+ 9	+ 11	+ 8	+ 11	+ 9	+ 51	+ 65
<b>Uruguay:</b>								
Coût de la vie . . . . .	+ 4	+ 2	- 2	+ 4	+ 2	+ 5	+ 11	+ 16

les prix; un emprunt a été émis dans ce pays dans le même but et le Brésil a pris une mesure semblable. Dans l'ensemble, les autorités semblent avoir conscience des dangers que comporte la vague actuelle de hausse; bien qu'on ne puisse pas faire grand-chose en ce moment, on espère que leurs fortes réserves d'or et de devises étrangères donneront aux pays de l'Amérique latine, lorsque la paix reviendra, une plus grande liberté qu'ils n'en ont eue en général par le passé pour élaborer leur politique économique.

Tandis que dans les autres parties du monde les pays où le mouvement de hausse des prix ne s'est pas ralenti constituent des exceptions à la règle générale, la situation en Extrême-Orient présente l'aspect opposé, comme le montre le tableau suivant:

Mouvements des prix en Extrême-Orient.

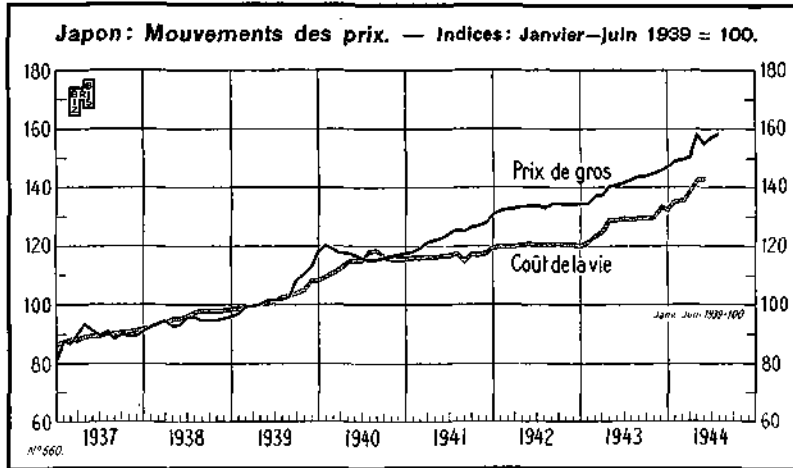
Pourcentage de hausse des prix	1939 2 <sup>ème</sup> semestre	1940	1941	1942	1943	1944 1 <sup>er</sup> semestre	Juin 1939 à Déc. 1943	Juin 1944
<b>Japon:</b>								
Prix de gros . . . . .	+ 17	— 1	+ 11	+ 3	+ 9	+ 7	+ 45	+ 55
Prix de détail (Tokio) . . .	+ 9	+ 9	+ 2	+ 2	+ 8	+ 6	+ 34	+ 43
<b>Mandchoukouo:</b>								
Prix de gros . . . . .	+ 8	+ 21	+ 7	+ 12	+ 9	+ 15 <sup>1)</sup>	+ 73	+ 99 <sup>1)</sup>
Coût de la vie . . . . .	+ 18	+ 26	+ 15	+ 9	+ 17	+ 10 <sup>2)</sup>	+ 119	+ 142 <sup>2)</sup>
<b>Tientsin:</b>								
Prix de gros . . . . .	+ 39	+ 41	+ 27	+ 31	+ 52	.	+ 397	.
Coût de la vie . . . . .	+ 63	+ 38 <sup>3)</sup>	+ 25 <sup>3)</sup>	+ 79	+ 167	.	+ 1.245	.
<b>Pékin:</b>								
Prix de gros . . . . .	+ 36	+ 57	+ 26	+ 58	+ 69	.	+ 616	.
<b>Changhai:</b>								
Prix de gros . . . . .	+ 86	+ 66	+ 191	+ 106	+ 325	+ 57 <sup>4)</sup>	+ 5.914	+ 9.335 <sup>4)</sup>

1) Jusqu'à juillet 1944. 2) De décembre 1939 à avril 1941. 3) D'avril 1941 à décembre 1941. 4) Jusqu'en avril 1944.

Les mouvements des prix au Japon ces dernières années peuvent être approximativement divisés en trois périodes: la première a duré du début du conflit sino-japonais, en juillet 1937, jusqu'à l'ouverture des hostilités en Europe, les premières mesures de contrôle des prix ayant été la fixation, en mai 1938, du prix de vente des fils de coton. La deuxième a commencé en septembre 1939 par l'établissement d'un système assez élastique de restrictions à la consommation et de contrôle sur la base d'un blocage des salaires et des prix. Une politique économique nationale a été élaborée en vue d'établir « la sphère de co-prospérité de la plus grande Asie orientale sur la base de l'entente entre le Japon, le Mandchoukouo et la Chine », un organisme officieux étant créé à cette fin. La troisième a commencé en décembre 1941 avec la guerre contre les puissances anglo-saxonnes: par étapes successives, le contrôle de l'Etat a atteint son plein développement (l'office du contrôle des prix était

devenu un organisme autonome à la fin de 1943). En août 1943, soit environ cinq ans après la première fixation de prix, des prix officiels étaient fixés pour 846.000 articles au moins.

Le graphique suivant montre la tendance des prix au Japon de 1937 à 1944. Le mouvement de hausse qui s'était ralenti en 1942 a repris en 1943, en partie sous l'effet de la fixation de nouveaux plafonds des prix, au printemps de



cette dernière année. Ces prix s'appliquaient à toute une série de marchandises de consommation courante et impliquaient des augmentations allant de 10 % pour les vêtements à 120 %

pour l'alcool de riz. Pour parer à la menace de disette de riz due à des conditions atmosphériques défavorables, le gouvernement a encouragé la production de denrées alimentaires de remplacement telles que pommes de terre, patates et « céréales diverses » (maïs, millet, etc.); des hausses de prix considérables ont été autorisées pour le blé, l'orge et le gruau de seigle, mais en même temps une hausse du coût de la vie pour les couches de la population les plus pauvres a été évitée, dans une large mesure, par des majorations des subventions et le paiement de primes qui ont entraîné des dépenses considérables pour l'Etat. Le tableau suivant compare les nouveaux prix officiels à ceux des années précédentes.

**Japon: Prix agricoles.**  
(Nombres indices: 1937 = 100.)

Produits	Fin de			
	1941	1942	1943	1944
Riz . . . . .	140	157	202	202
Orge . . . . .	136	142	171	235
Gruau de seigle . . . . .	161	161	163	265
Blé . . . . .	140	142	172	227

La première réglementation des salaires ne s'appliquait qu'aux ouvriers non qualifiés jusqu'à l'âge de vingt ans, mais le contrôle a été graduellement étendu, en vue principalement d'empêcher le relèvement des salaires et d'é-

viter les transferts d'un emploi à un autre. On s'est, toutefois, aperçu que ces mesures de blocage supprimaient le stimulant favorisant un rendement, tandis que la hausse des prix réduisait la valeur réelle des salaires. Des allocations



furent alors consenties à titre de remèdes temporaires, mais le système entier du contrôle des prix a été de nouveau révisé.

En plus des difficultés ordinaires que doit surmonter tout pays belligérant, le Japon s'est donné pour tâche spéciale d'essayer de consolider les vastes régions hétérogènes sur lesquelles il avait étendu son autorité tout en neutralisant les effets désastreux pour sa propre économie des tendances désordonnées des prix prévalant dans certains des territoires. Le Mandchoukouo, tout en se transformant pour devenir une source d'approvisionnement en fer et en produits industriels, a été contraint de conserver et même de renforcer sa position de «grenier», vu la situation alimentaire créée par la guerre; pour encourager une plus grande production, les prix des produits agricoles ont été relevés à plusieurs reprises et un vaste plan de mise en valeur du sol a été mis sur pied vers la fin de 1943. En Chine septentrionale, tous les efforts des autorités sino-japonaises pour freiner le mouvement de hausse des prix semblent avoir échoué et, pour tenter de réduire les transactions du marché noir, on a même proposé d'abolir toute espèce de système officiel des prix.

Dans la Chine de Tchoungking, il semble que l'on ait de temps à autre perdu tout contrôle sur les prix. En janvier 1944, toute la réglementation antérieure du contrôle des prix a été annulée et un nouveau décret provisoire sur les prix en temps de guerre a été pris, prévoyant, entre autres, la peine de mort dans les cas de thésaurisation pour des fins spéculatives. La tendance à la hausse n'a toutefois montré aucun signe de relâchement; d'après certaines évaluations, l'indice des prix de gros, en juin 1944, aurait été 438 fois plus élevé qu'en 1937, une hausse semblable étant enregistrée à Changhaï.

\* \* \*

Les prix ont, peut-on dire, une double signification: pour chaque producteur individuellement ils représentent un «revenu» et pour le reste de la communauté des «frais». La structure des prix de revient et des prix de vente est, par conséquent, un facteur essentiel de la vie économique, son équilibre ou son déséquilibre exerçant une influence décisive sur la tendance générale de la vie économique, sur le revenu national et le niveau de vie, ainsi que sur la charge de l'endettement et la valeur intrinsèque des différentes monnaies. En conséquence, tous les efforts devraient être faits pour créer un état de choses susceptible d'établir un équilibre favorable à l'intérieur même des diverses économies nationales et dans les relations de celles-ci entre elles. Il faut naturellement partir des conditions prévalant dans chaque pays; mais l'une des difficultés consiste en ce que, du fait de la guerre, ces conditions sont affectées par un certain nombre d'éléments artificiels qui, s'ils ne disparaissent pas entièrement, prendront à

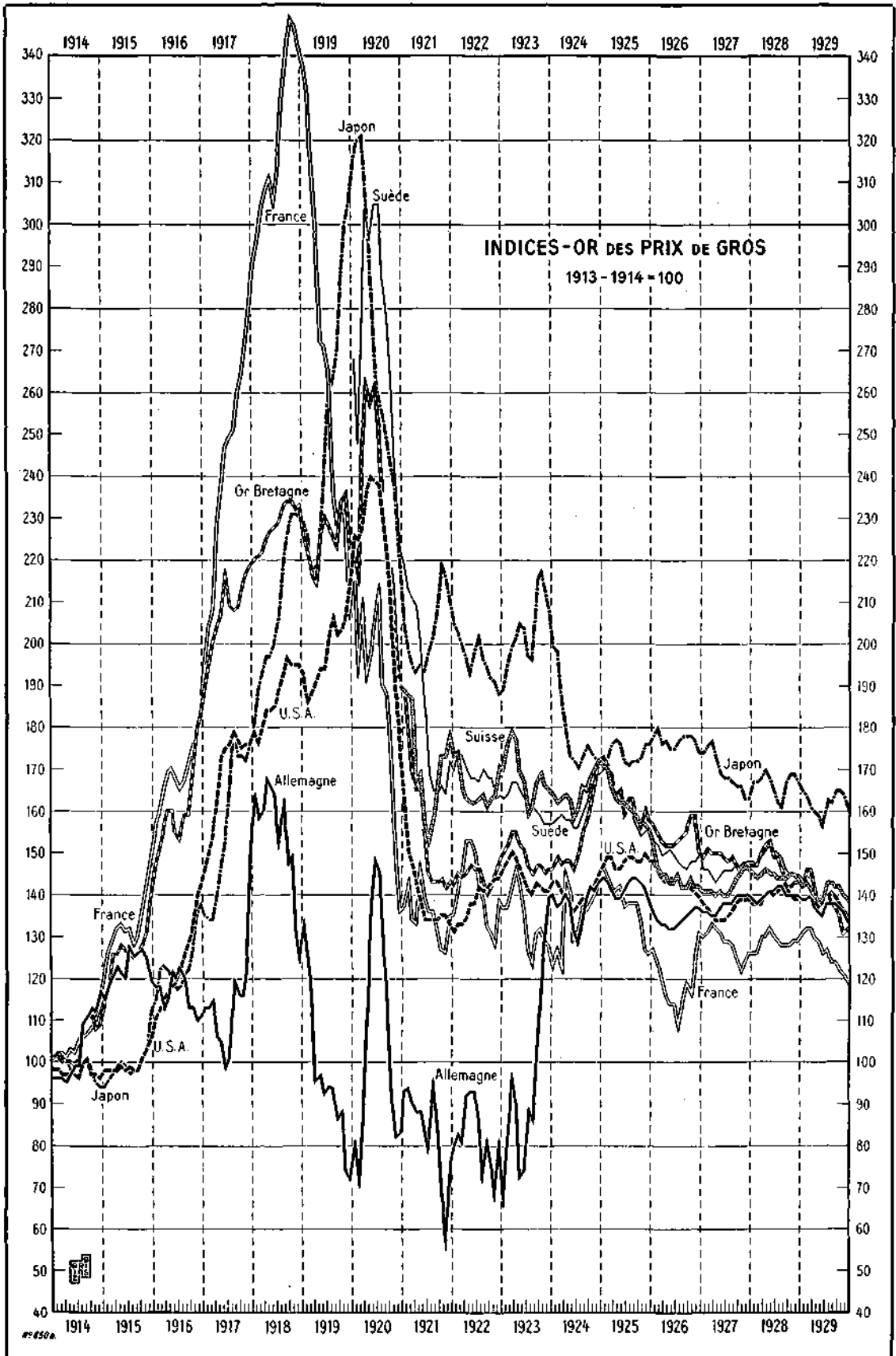
tout le moins un aspect très différent lorsque les hostilités cesseront. Le plus important de ces éléments de la situation actuelle est la grande ampleur des dépenses budgétaires, couvertes dans les pays «les plus orthodoxes» par l'emprunt à concurrence approximativement de la moitié de leur total. Dans de telles circonstances, l'activité économique ne dépend plus du volume des placements privés ni de celui des dépenses du public; de plus, toutes les sortes de déséquilibres sont, pour ainsi dire, rendues inoffensives dans la grande campagne pour atteindre le maximum de production de guerre. Il faut, toutefois, que ce rythme des dépenses cesse avec la guerre, ou non seulement le public finira par perdre toute confiance dans la monnaie et le crédit, mais la structure économique et sociale telle que nous la connaissons sera détruite. Lorsque les dépenses de l'État auront repris un rythme plus normal, il faudra que la vie économique retrouve son équilibre pour tout ce qui est essentiel; toutes les dépenses des autorités publiques couvertes par l'emprunt, en dehors des placements normaux et rémunérateurs, ne présenteront vraisemblablement plus qu'un caractère subsidiaire et intermittent et n'auront plus d'autre objet que d'atténuer des fluctuations cycliques. Mais l'activité économique ne peut faire des progrès soutenus que s'il y a équilibre entre les prix de revient et les prix de vente; or, il n'est pas facile de voir quand un tel équilibre pourra être obtenu, étant donnés tous les contrôles et principes rigides imposés durant la guerre. Cela dépendra naturellement, en grande partie, des niveaux auxquels les prix des marchandises et le coût de la vie pourront se stabiliser, la guerre finie.

On ne peut évidemment pas attendre qu'à l'avenir la tendance des prix soit la même dans tous les secteurs de la structure des prix d'un pays ou dans les différents pays. Il est très probable qu'en Grande-Bretagne le rétablissement de la paix entraînera pour un grand nombre de marchandises d'importation un abaissement des prix auxquels se sont incorporés des frais de transport et d'assurances élevés. Mais, hormis ces diminutions, qui affecteront principalement le commerce de gros, il est probable que le coût de la vie, mesuré par l'indice, n'accusera qu'une faible réduction et pourra même, l'un dans l'autre, montrer une augmentation nette. Il convient de rappeler à ce sujet que, dans son discours sur le budget, le chancelier de l'Échiquier a prédit que le coût de la vie déjà de 25 à 30% au-dessus du niveau d'avant-guerre pourrait monter jusqu'à 30 et même 35%. Ce qu'il faut, c'est amener l'indice à refléter la situation véritable du coût de la vie pour que la politique de stabilisation «ne devienne pas une affaire tout à fait artificielle». Le chancelier a estimé, en réalité, que, sans les subventions consenties pour empêcher une hausse du coût de la vie, l'indice aurait atteint 45 en moyenne en 1943 au lieu de 28.

Il semble probable, étant données les autres influences, telles que le volume considérable du pouvoir potentiel d'achat à la disposition du public et la nécessité d'autoriser certains relèvements des loyers (pour qu'ils correspondent plus exactement au coût élevé de la construction), qu'en Grande-Bretagne et même aux États-Unis le coût de la vie après la guerre, exprimé dans les indices officiels, n'accusera guère de diminution. Cette remarque s'applique au chiffre de l'indice général, c'est-à-dire à la moyenne; pour certaines marchandises prises isolément, les prix pourront fort bien accuser un fléchissement par rapport à ceux atteints pendant la guerre. Les prix des articles non compris dans les marchandises servant au calcul de l'indice du coût de la vie ont généralement plus augmenté que l'indice lui-même, une des raisons de cette différence étant que ces marchandises «en dehors» ne sont pas en général aussi strictement rationnées et ne bénéficient pas de subventions de l'État. C'est d'ailleurs une raison de plus pour que, selon toute vraisemblance, l'alignement d'après-guerre, avec la disparition du rationnement et d'un certain nombre de subventions, n'entraîne aucun fléchissement notable de l'indice officiel du coût de la vie dans les deux pays anglo-saxons.

Par un autre raisonnement on arrive à la même conclusion: pendant cette guerre, les pays qui ont pu appliquer efficacement des systèmes de contrôle des prix ont, dans une large mesure, empêché les insuffisances anormales et la surabondance de pouvoir d'achat d'entraîner les prix de vente au-dessus du «prix de revient». Mais il peut fort bien arriver que, partout où le coût de production reste plus ou moins stable, l'approvisionnement plus considérable ne fasse pas baisser les prix, mais que le volume accru de marchandises trouve une contrepartie dans le pouvoir d'achat dont dispose déjà le public. Il se peut même que les autorités aient pour premier devoir d'empêcher la forte demande potentielle (fondée sur les importants avoirs en billets, dépôts bancaires et titres d'État à court terme) d'exercer une action trop considérable pendant la période qui suivra immédiatement la guerre, c'est-à-dire à un moment où chaque entreprise particulière sera désireuse de se réadapter aussi rapidement que possible aux modes de production du temps de paix.

Il est naturellement impossible de dire avec certitude ce que seront les mouvements des prix ces prochaines années; les trente dernières années ont en effet réservé tant de surprises qu'il convient de considérer tout pronostic sur les prix avec la plus grande circonspection. Mais l'hypothèse, conforme d'ailleurs à la déclaration du chancelier de l'Échiquier britannique, qu'il est improbable que l'indice actuel du coût de la vie baisse dans les principaux pays anglo-saxons, c'est-à-dire en Grande-Bretagne et aux États-Unis, semble étayée par le fait que ces deux pays ne pourraient guère envisager avec sérénité un abaissement des prix qui alourdirait sensiblement la charge des dettes publiques que leur auront léguées les deux guerres mondiales.

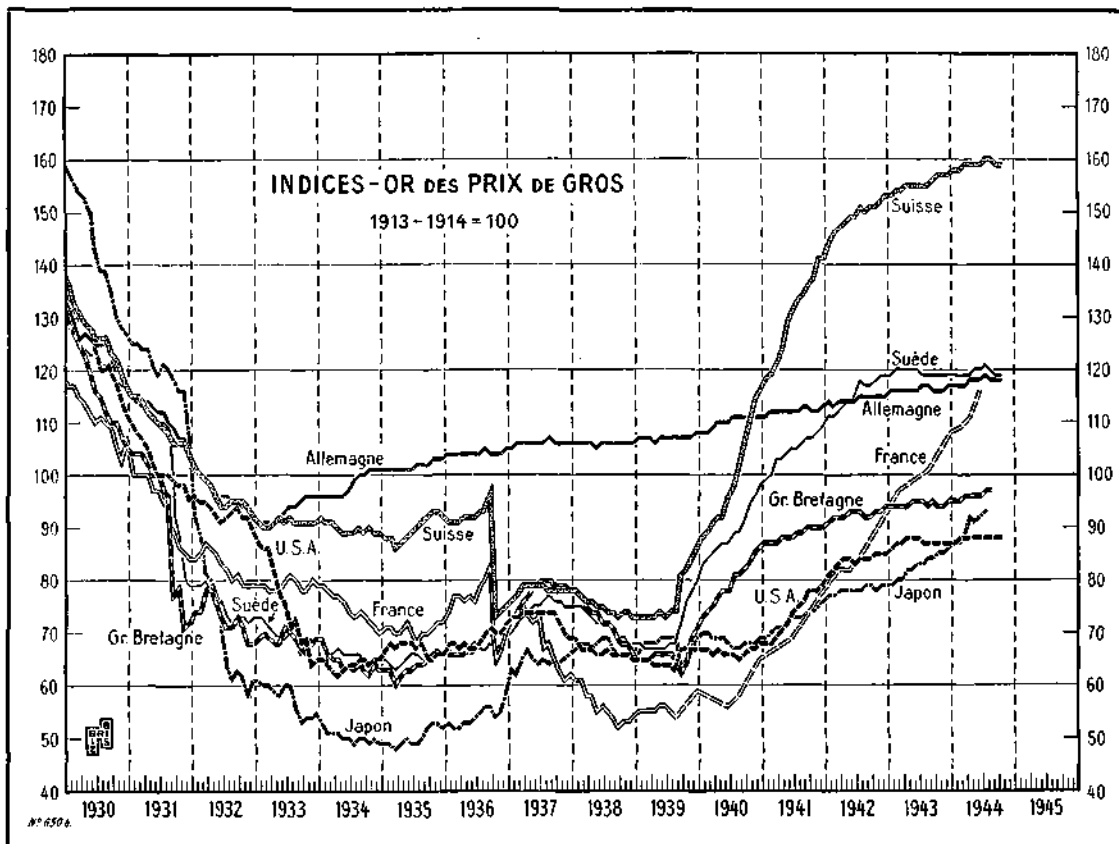


Quant aux autres pays, la situation des prix (et de la dette publique) est à quelques égards différente.

En Chine et en Grèce, où l'inflation règne encore, le problème consiste éminemment à mettre un terme au financement des dépenses de l'Etat au moyen d'émissions de billets.

Dans quelques pays situés en Europe, et hors d'Europe, le contrôle des prix s'est montré inefficace, la hausse des prix résultant d'une surabondance de monnaie combinée à de graves pénuries de marchandises. Si ces pays sont en mesure, lorsque la paix reviendra, de remettre de l'ordre dans leurs finances publiques, une certaine baisse pourra résulter d'un ajustement des prix semblable à celle survenue dans plusieurs pays d'Europe pendant les années 1920—1923 (il est probable, toutefois, que la baisse sera moins prononcée que pendant ces années-là).

Quant aux deux pays neutres du continent européen, Suisse et Suède, qui ont efficacement appliqué des systèmes de contrôle, il se pourrait fort bien qu'ils voient aussi les prix baisser dans d'importants secteurs de leurs économies. Les marchandises d'importation coûteront probablement moins cher, surtout par suite de l'abaissement des tarifs de transport et des frais d'assurances; l'effet peut même s'étendre à d'autres marchandises. Ces réductions affecteront aussi dans une certaine mesure le coût de la vie (les « combustibles » et les « vêtements » sont, par exemple, influencés par les prix des importations de



charbon, de coton et de laine); mais d'autres postes, les loyers notamment, peuvent accuser une certaine hausse par rapport aux niveaux maintenus pendant la guerre.

Il est plus difficile de juger de la situation dans des pays tels que la France, où les indices sont établis, comme ailleurs, presque exclusivement sur des prix «réglementés», tandis qu'un volume considérable de transactions est traité à des cours beaucoup plus élevés sur les marchés gris et noirs. Il semble, en outre, que les taux des salaires n'ont dans l'ensemble suivi que de loin, n'augmentant même pas autant que les prix «réglementés» (telle a été la situation en France, par exemple, jusqu'en septembre 1944). Là où de telles conditions existent, les autorités peuvent avoir une marge de liberté assez grande pour décider de leur politique des prix et, en conséquence, fixer les cours des changes (à condition que les pays en question puissent véritablement équilibrer leurs budgets, résister aux relèvements des prix et posséder des réserves d'or et de devises étrangères suffisantes). A cet égard, il est important de se rappeler que le choix des cours des changes peut exercer une influence décisive sur la tendance des prix des marchandises. Après la dernière guerre, les prix et les cours des changes se sont stabilisés assez exactement aux «parités de pouvoir d'achat», la correspondance étant plutôt plus grande qu'on n'eût pu s'y attendre d'après la «théorie pure». Ainsi, en 1929 et de nouveau en 1939, comme le montrent les graphiques, les «prix-or» (c'est-à-dire les prix calculés sur une base or comparable, en tenant compte des cours de change) ont évolué aux environs du même niveau dans les différents pays, les quelques exceptions constatées s'expliquant en général aisément par des influences peu communes — souvent artificielles — comme ce fut le cas en Allemagne pendant les années 1933 à 1939.

Mais il ne faut pas tenir pour établi que les cours des changes ont toujours été déterminés par les niveaux relatifs des prix de revient et des prix de vente, l'influence ayant été parfois nettement inverse: en Suède en 1921—23, la tendance principale des prix a été en effet déterminée par le mouvement du cours de change pour le dollar, que l'opinion publique croyait fermement, et justement, comme la suite l'a montré, devoir revenir à l'ancienne parité. L'établissement du cours du dollar à la parité a eu pour conséquence une brusque déflation des prix en Suède (suivie — mais non provoquée — par une formidable contraction du crédit). Ces changements furent certainement violents — nombreux sont ceux qui les estimeront inutilement violents — mais ils ont constitué à leur manière un ajustement aux nouvelles conditions, fournissant une base pour une reprise solide de la production et une grande amélioration dans la prospérité du pays, tout en éliminant pratiquement toutes les

entreprises malsaines nées de la guerre. Cette évolution a moins été le résultat d'une politique délibérée qu'un événement fortuit — opération pénible, mais qui a finalement donné de bons résultats. La Finlande n'a pas évolué dans le même sens, mais s'est rattachée à l'or à un cours de change déprécié; en Finlande l'activité économique s'est de même améliorée. Ces exemples montrent qu'il existe une certaine marge de liberté dans l'adoption des cours de change si le budget est véritablement équilibré et si un certain nombre d'autres conditions sont remplies. Mais chaque fois qu'un cours déterminé devient plus ou moins fixe, il faut prendre les mesures nécessaires pour que ce cours devienne le plus rapidement possible le cours réel d'équilibre (ou, si l'on trouve la chose impossible, il faut faire en sorte qu'il soit modifié). On ne peut attendre qu'un cours de change donné soit, à tous les points de vue, le meilleur; il faudra donc, quel que soit le cours choisi, effectuer quelques ajustements dans les deux sens. La plus grande erreur consisterait à s'abstenir de faire de véritables efforts pour parvenir à un équilibre; lorsque les déséquilibres ne sont pas rectifiés, les difficultés ne peuvent manquer de s'accumuler, une des raisons en est que les autorités adopteront probablement les uns après les autres des expédients artificiels; or il est impossible de poser ainsi la base réelle d'un redressement durable.

Supposons, à titre d'exemple, qu'en essayant de rétablir la confiance fortement ébranlée en la monnaie et d'épargner peut-être aussi un trop grand sacrifice aux détenteurs de fonds d'épargne, un pays choisisse de maintenir ou d'adopter un cours de change auquel ses prix de revient et ses prix de vente se trouveront nettement un peu surfaits et devront par conséquent être abaissés pour s'adapter aux conditions du monde extérieur. Un tel pays serait obligé de réduire le volume de son pouvoir d'achat monétaire et il est évident que tant que durerait le processus de contraction il serait absolument contradictoire de pratiquer une politique de vastes travaux publics destinés à créer des occasions de travail. Dans ces circonstances, bien loin de stimuler un redressement véritable, l'expansion de nouveau pouvoir d'achat le retarderait. Les expériences antérieures pourraient fournir maints exemples à l'appui de ce qui précède: en France, par exemple, le gouvernement n'a fait qu'aggraver la situation en recourant à une expansion intérieure en 1936 tant que le franc français restait surévalué, c'est-à-dire jusqu'à la dévaluation du bloc-or en septembre 1936.

On ne peut nier que des voies différentes peuvent finalement mener à la prospérité (cf. la Suède et la Finlande de 1921 à 1923), mais il faut en tout cas éviter une politique contradictoire. Lorsque plus d'une route mène à la prospérité, il est certainement de toute nécessité de suivre avec persévérance et détermination la route choisie, sinon le but ne sera pas atteint.

La politique intérieure des prix étant liée à celle des devises étrangères, il est impossible d'établir un critère définitif, applicable à tous les pays, pour fixer les cours de change. Dans certains pays, il peut être très désirable d'abaisser les prix de revient et les prix de vente élevés du temps de guerre, dans d'autres cas une telle réduction pourrait accroître dangereusement la charge déjà lourde des dettes publiques. Il est évidemment de l'intérêt de tous d'équilibrer rapidement, dans le plus grand nombre de pays possible, les cours de change et les prix de revient et de vente et de donner aux unités monétaires une valeur permanente par rapport à l'or. Pendant la période de prospérité des années 1925 à 1930, les prix de gros, calculés sur la base de l'or, dépassaient de 40 à 50% le niveau d'avant-guerre, tandis que le coût de la vie dans la plupart des pays avait augmenté de 60 à 80%. Ces niveaux n'ont, toutefois, pas été maintenus; les prix se sont effondrés dans les premières années après 1930; en conséquence, la charge des dettes publiques et plus souvent encore des dettes privées (dans l'agriculture par exemple) a menacé de devenir intolérable; il en est résulté une vague de dépréciation monétaire qui a contribué à relever les prix exprimés en monnaies nationales tout en les laissant bas — ou même en les réduisant — exprimés en or. Le neuvième Rapport annuel de la Banque des Règlements Internationaux, daté du 8 mai 1939, a souligné que «si l'on fait abstraction de l'Allemagne où, depuis 1933, les mouvements de prix (calculés en or sur la base du cours officiel du reichsmark) sont dissociés de la tendance mondiale, et de la France, où, en raison des récentes dévaluations, les prix sont, sur la base-or, plus bas que partout ailleurs, on constate qu'en général les prix-or ont tendu à converger vers un niveau qui se tient entre 65 et 75% des prix d'avant-guerre» (1913—14). Depuis lors, il s'est produit une nouvelle hausse des prix, mais on peut voir sur les graphiques qu'en 1944 les prix de gros en Grande-Bretagne et aux États-Unis étaient encore, calculés sur la base de l'or, d'environ 5 à 15% inférieurs à ceux d'avant la guerre, c'est-à-dire de 1913—1914 (il en était de même du coût de la vie). Dans l'entre-temps, la technique de la production de l'or a été grandement perfectionnée, ce métal étant extrait à des coûts réels de production moins élevés que dans les années 1920 à 1930, ce qui peut fort bien exercer une influence sur le rapport naturel entre l'or et les prix.

Il est dangereux d'être affirmatif en ce qui concerne ces questions, de nouveaux facteurs pouvant surgir; mais, même si le volume de la production accuse un grand développement, il semble qu'il n'y ait aucune raison péremptoire de considérer que les prix actuellement pratiqués dans les pays anglo-saxons, ou qui y seront vraisemblablement en vigueur pendant les quelques



prochaines années, ne seront plus en harmonie avec la valeur courante de l'or ou l'approvisionnement en métal jaune, à condition, naturellement, qu'aucune erreur très grave ne soit commise dans la fixation des valeurs relatives des monnaies ou dans les politiques de crédit, notamment dans les grands pays. Il semble qu'il y ait aujourd'hui plus de chances qu'à l'époque des stabilisations des années 1920 à 1930 que les niveaux actuels des prix ne soient pas affectés par le manque d'or. Il est certainement prudent de se réserver la possibilité de modifier la teneur en or de différentes unités monétaires en cas de nécessité, mais il est bon également de ne pas oublier que, sur la base de l'or, les niveaux des prix en Grande-Bretagne et aux Etats-Unis sont encore légèrement inférieurs à ceux de 1913—14.

### III. OR: PRODUCTION ET MOUVEMENTS.

Deux particularités remarquables ont continué de caractériser la situation de l'or en 1943 et 1944.

1. La production d'or a diminué chaque année depuis 1940. Le rythme de la diminution s'est accéléré, le pourcentage étant passé de 2 en 1941 à 9 en 1942 et 17 en 1943; les évaluations provisoires pour 1944 semblent indiquer un taux un peu moins élevé (environ 12%). La production d'or dans le monde entier en 1944 a donc été réduite d'un tiers depuis le point maximum atteint en 1940, qui a été une année record pour la production de l'or. Si l'on considère les pays individuellement, on constate qu'aux Etats-Unis et en Australie la production a fléchi de plus de 70%, tandis qu'au Canada la réduction atteint 40% et en Afrique du Sud 15% seulement.

2. L'année 1944 est la troisième année consécutive pendant laquelle le stock d'or monétaire des Etats-Unis a diminué, après avoir augmenté sans interruption de 1931 à 1941. Le recul en 1942 a été faible, 10 millions de dollars seulement, mais il a atteint 788 millions en 1943 et 1.340 millions en 1944. Ces réductions ont, en général, eu pour contrepartie des augmentations (qui n'ont pas toujours été toutes déclarées) des réserves d'autres pays, et ces pays ont également absorbé la production courante d'or, qui s'est élevée à environ 1 milliard par an en 1943 et 1944. Malgré les pertes récentes, les Etats-Unis avaient, à la fin de 1944, 6 milliards d'or de plus qu'à la fin de 1938.

Une grande nouveauté a été la vente d'or au public par les autorités monétaires d'un certain nombre de pays, dont l'Inde, l'Egypte, le Mexique et la Suisse; le montant vendu dépassait 100 millions de dollars en été 1944. L'un des principaux objets de ces ventes a été de neutraliser les tendances à l'inflation, partiellement en absorbant un certain excédent de pouvoir d'achat (l'effet en a toutefois été limité, vu l'insignifiance relative des montants en question) et partiellement en contrariant la hausse du prix de l'or coté sur les marchés, tantôt en vertu de dispositions légales, tantôt sans elles. L'expérience a montré que le prix de l'or, même s'il ne reflète qu'un nombre restreint de transactions, peut avoir une grande influence psychologique, parce qu'on le

regarde comme une mesure de la valeur intrinsèque de la monnaie. Il n'est donc pas inutile de modérer le prix coté, d'autant plus que les autorités monétaires peuvent, en même temps, réaliser un gros bénéfice sur l'or servant aux interventions.

1. APPROVISIONNEMENT D'OR.

Le tableau suivant 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. Les renseignements font en particulier défaut pour l'U. R. S. S. et les régions placées sous la domination du Japon.

Production mondiale d'or.

Pays producteurs d'or	1929	1940	1941	1942	1943	1943	1944
	Janvier - Juin						
Poids en milliers d'onces d'or fin							
Union Sud-Africaine . . . . .	10.412	14.047	14.386	14.121	12.800	6.431	6.130
Canada . . . . .	1.928	5.311	5.345	4.841	3.652	1.973	1.524
Etats-Unis <sup>1)</sup> . . . . .	2.056	4.863	4.780	3.742	1.395	746	506
Australie . . . . .	426	1.653	1.458	1.216	816	425	215 <sup>2)</sup>
Rhodésie . . . . .	562	833	794	761	657	338	300 <sup>2)</sup>
Colombie . . . . .	137	632	656	597	565	282	285
Afrique-Occidentale britannique . . . . .	208	930	926	835	564	304	265
Inde britannique . . . . .	364	290	296	257	252	128	98
Pérou . . . . .	121	261	285	258	230	*	*
Bésil . . . . .	107	264	235	229	210	*	*
Nicaragua <sup>2)</sup> . . . . .	12	140	194	222	198	115	118
Suède . . . . .	*	209	191	190 <sup>2)</sup>	190 <sup>2)</sup>	*	*
Chili . . . . .	26	343	265	183	174	86	99
Nouvelle-Zélande . . . . .	120	186	186	180	150	*	*
Venezuela . . . . .	43	147	130	120	110	*	*
Roumanie . . . . .	71	131	96	82	80 <sup>2)</sup>	*	*
<b>Total . . . . .</b>	<b>16.593</b>	<b>30.260</b>	<b>30.213</b>	<b>27.834</b>	<b>22.043</b>	<b>11.300 <sup>2)</sup></b>	<b>10.000 <sup>2)</sup></b>
Autres pays . . . . .	2.607	10.740	10.087	8.666	6.157	4.500 <sup>2)</sup>	4.000 <sup>2)</sup>
dont:							
U. R. S. S. . . . .	707	4.000	*	*	*	*	*
Iles Philippines . . . . .	152	1.140	1.196	*	*	*	*
Corée . . . . .	138	1.025 <sup>2)</sup>	*	*	*	*	*
Japon . . . . .	335	925 <sup>2)</sup>	*	*	*	*	*
Mexique . . . . .	652	893	800	850 <sup>2)</sup>	*	*	*
Congo belge . . . . .	173	517	*	*	*	*	*
Nouvelle-Guinée . . . . .	36	275	240	*	*	*	*
<b>Evaluation de la production mondiale</b> . . . . .	<b>19.200</b>	<b>41.000</b>	<b>40.300</b>	<b>36.500</b>	<b>30.200</b>	<b>15.800 <sup>2)</sup></b>	<b>14.000 <sup>2)</sup></b>
<b>Evaluation de la valeur de la produc- tion mondiale . . . . .</b>	<b>Valeur en millions de dollars <sup>2)</sup></b>						
	<b>672</b>	<b>1.435</b>	<b>1.410</b>	<b>1.280</b>	<b>1.060</b>	<b>550 <sup>2)</sup></b>	<b>490 <sup>2)</sup></b>

<sup>1)</sup> Sans les Iles Philippines.

<sup>2)</sup> Evaluations pour 1939 à 1943 (la production étant supposée égale à 90% des exportations d'or du pays).

<sup>3)</sup> Evaluations.

<sup>4)</sup> Australie Occidentale seulement.

\* Chiffres non disponibles.

<sup>5)</sup> Au prix actuel de \$35 l'once d'or.

Des communications parues dans la presse à l'occasion des négociations monétaires du printemps de 1944 donnaient des chiffres aussi élevés que 12 millions d'onces pour la production d'or de l'U.R.S.S., alors que des évaluations antérieures parlaient de maxima de 4 à 6 millions d'onces. On ne sait pas si ces communications sont fondées sur des renseignements obtenus auprès d'autorités officielles et l'on ne distingue pas nettement d'ailleurs si ces chiffres représentent des résultats déjà acquis ou des prévisions pour ces prochaines années. La production courante d'or en U.R.S.S. ne peut guère manquer d'avoir été affectée par l'effort de guerre. Si la production d'or dans la chaîne de l'Oural et au delà devait atteindre les chiffres élevés récemment mentionnés dans la presse, l'U.R.S.S. se rapprocherait de l'Afrique du Sud par l'importance de sa production d'or et l'on serait encore plus fondé à rappeler que pendant la première moitié du XIX<sup>ème</sup> siècle la Russie était un des principaux producteurs d'or du monde.

Comme il a été dit dans le treizième Rapport annuel de la Banque des Règlements Internationaux, le gouvernement du Mandchoukouo a fait savoir en mars 1943, et le gouvernement du Japon le mois suivant, que la production d'or serait suspendue pendant la durée de la guerre, sauf en tant que sous-produit de l'industrie des autres métaux nécessaires à l'effort de guerre, du cuivre en particulier. Ces mesures ont entraîné un renversement de politique, le gouvernement ayant, pour stimuler la production d'or, accordé en 1938 des primes, qu'il avait majorées en 1940; mais à cette époque le Japon pouvait utiliser l'or comme moyen de paiement international, tandis qu'en 1943 aucun échange ne se faisait entre le Japon et le reste du monde à l'extérieur de la « sphère de co-prospérité », dans laquelle le yen était couramment utilisé comme moyen de paiement. Les mines d'or de Corée et du Japon devaient être acquises par une société constituée pour le développement de l'industrie minière et contrôlée par l'Etat; à cet effet, la société a reçu de l'Etat plus de 200 millions de yen de crédits, dont une moitié pour le Japon proprement dit et l'autre pour la Corée.

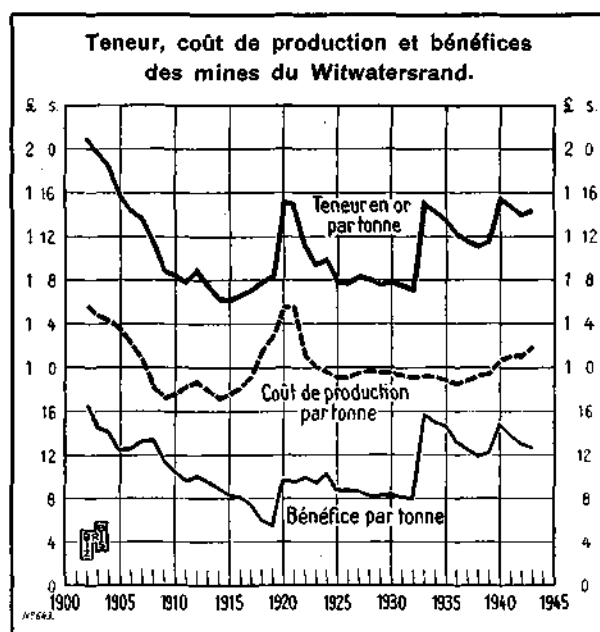
En Afrique du Sud, la production d'or a atteint 12.800.000 onces en 1943, contre 14.100.000 l'année précédente et 14.400.000 en 1941, ce dernier chiffre étant le plus élevé jamais atteint, tandis que pour 1944 des renseignements provisoires indiquent une production de 12.300.000 onces. L'industrie des mines d'or a été aux prises avec de plus grandes difficultés en 1943; c'est surtout à une grave pénurie de main-d'œuvre indigène qu'est due la réduction du volume de minerai broyé, passé de 67 millions de tonnes en 1942 à 59.900.000 tonnes en 1943. La teneur moyenne en or du minerai est passée dans le même laps de temps de 4,053 à 4,097 « pennyweights »

la tonne — première augmentation de la teneur moyenne en or depuis 1932. Lorsque les frais d'exploitation augmentent, il cesse d'être avantageux d'extraire une certaine proportion du minerai de faible teneur; or, les frais ont continué d'augmenter en 1943 et en 1944, du fait de la hausse des prix de l'outillage et des relèvements des salaires ouvriers. En mars 1944, les indigènes ont obtenu une augmentation de 4 pence par jour pour les travaux de surface et de 5 pence pour les travaux de fond, ce qui représente une charge annuelle totale évaluée à 1.870.000 livres sterling. Le gouvernement sud-africain a reconnu que l'imposition d'une telle charge, représentant une majoration des frais d'exploitation de plus de 7 pence par tonne de minerai broyé, aurait, pour l'industrie et pour le pays dans son ensemble, les conséquences les plus graves, étant donnée l'importance des mines d'or dans l'économie nationale. Le gouvernement a donc décidé que la «taxe de réalisation de l'or», qui avait été fixée à 38 shillings 3 pence pour 100 livres sterling (soit à peine moins de 2%) depuis le 1<sup>er</sup> septembre 1940, ne serait plus consignée, pour le compte de l'emprunt, au fonds des recettes consolidées, mais que le montant perçu pendant l'exercice clos le 31 mars 1945 serait versé à un fonds commun, pour être distribué entre les diverses compagnies minières proportionnellement à leur quote-part respective dans le relèvement des salaires payés aux indigènes. En 1943, le rendement de la taxe de réalisation de l'or a atteint 1.970.000 livres sterling, aussi a-t-on espéré que le montant disponible suffirait pour couvrir en pratique la totalité de la charge directe supplémentaire imposée à l'industrie par le relèvement des salaires indigènes. Le nombre des indigènes employés par les mines, après avoir atteint son maximum à 376.000 en février 1942, était tombé à 283.000 en décembre 1943. Pour remédier au manque de main-d'œuvre indigène, le gouvernement sud-africain a conclu avec le gouvernement portugais, au début de 1944, un nouvel accord prévoyant le recrutement de 100.000 indigènes au maximum dans les colonies portugaises avoisinantes, dont 12.000 seraient employés dans les mines de charbon et les autres dans les mines d'or pendant une période de douze mois. En 1943, le nombre des ouvriers indigènes recrutés par l'Association pour la main-d'œuvre indigène du Witwatersrand a dépassé de 4.665 unités celui de 1942, fait qui s'est reflété dans le taux de l'emploi durant 1944. A la fin de mai 1944, le nombre des ouvriers était passé à 301.000, mais il était revenu à 285.000 en novembre et les compagnies minières se plaignaient d'un grave manque de main-d'œuvre indigène.

Le total des bénéfices bruts des compagnies minières est tombé de façon continue de 45.900.000 livres sterling en 1941 à 37.900.000 en 1943 et à 32.900.000 en 1944; en conséquence, le montant payé sous forme de dividendes, qui était tombé de 19.400.000 livres sterling en 1941 à 15.300.000 en 1943, a été ramené à 13.600.000 en 1944. Quant à la capacité des mines d'or de réaliser

des bénéfiques, elle dépendra naturellement dans une large mesure de la tendance future du coût de la production, au sujet de laquelle l'incertitude est nécessairement très grande. Il est vrai qu'en septembre 1944 un accord amiable est intervenu avec les ouvriers d'origine européenne, aux termes duquel un certain nombre d'avantages ont été consentis, représentant plutôt une aide sociale qu'un relèvement de salaire; cet accord devait, en principe, rester en vigueur les cinq années suivantes, sous réserve qu'on ne constaterait pas de changement notable dans la situation économique générale.

Le graphique suivant montre, en livres et shillings sud-africains, le rendement et les frais d'exploitation par tonne de minerai broyé dans les mines du Witwatersrand de 1902 à 1943. Le rendement par tonne de minerai broyé dépend, bien entendu, d'une part, du prix payé pour l'or et, d'autre part, de la teneur moyenne en or du minerai broyé. Les frais d'exploitation sont principalement affectés par les modifications apportées à la technique de la production de l'or et par le niveau général des prix, en tant qu'ils influent sur le taux des salaires en Afrique du Sud, et par les prix payés pour l'outillage, etc.



Un grand progrès réalisé dans la technique de la production de l'or avait permis jusqu'en 1909 de traiter des minerais de faible teneur et de réduire les frais par tonne, malgré la hausse simultanée des prix mondiaux (une diminution du rendement par tonne, à un moment où le prix de l'or n'avait pas changé, de-

vait provenir d'un abaissement de la teneur moyenne en or du minerai traité). Le prix de l'or n'a pas varié jusqu'en 1919, mais les frais d'exploitation ayant augmenté à partir de 1915, il est devenu nécessaire de traiter des minerais de plus forte teneur, tandis qu'en 1920 et 1921, la hausse du prix de l'or (jusqu'à 122 shillings 4 pence l'once d'or fin, le prix moyen de 84 shillings 11 pence et demi ayant été payé jusqu'en 1919 et de 1925 à 1931) a affecté le rendement par tonne et par contre-coup les conditions de production. Après le renversement de la tendance en 1922 et 1923, les frais d'exploitation sont restés remarquablement stables jusqu'en 1939; mais la hausse du prix de l'or

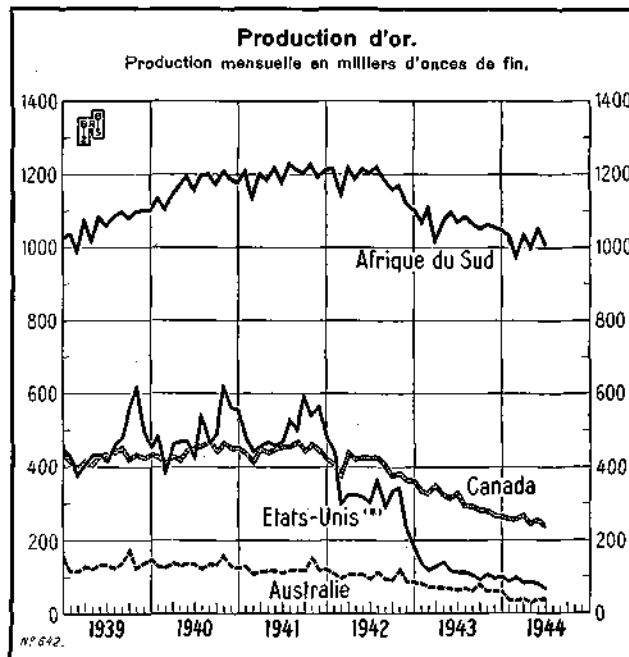
restés remarquablement stables jusqu'en 1939; mais la hausse du prix de l'or

à la fin de 1932, lorsque la livre sud-africaine a suivi, à un intervalle de quinze mois, la dépréciation de la livre anglaise, a provoqué un saut brusque du rendement, qui a permis de traiter des minerais de moindre teneur. Si le traitement de quantités plus considérables de ces minerais, obligeant fréquemment à creuser des puits profonds, n'a pas accru les frais d'exploitation par tonne de minerai broyé, cela vient principalement du perfectionnement continu de la technique minière. Mais les perfectionnements techniques n'ont pas été capables de neutraliser entièrement pendant la guerre actuelle la hausse des frais par tonne que décèle le mouvement ascendant du graphique ci-contre.

Aux Etats-Unis, les autorités ont poursuivi leur politique qui consiste à transférer la main-d'œuvre et les machines des mines d'or aux entreprises d'une importance plus immédiate pour l'effort de guerre, la production d'or totale tombant en 1944 à environ 1 million d'onces de fin, soit moins d'un quart du rendement de 1941. La production d'or en 1943 avait été d'environ 110.000 onces de fin par mois, dont près de 75.000 onces de fin ont été obtenues sous forme de sous-produit des mines de cuivre et de plomb.

Les autorités des Etats-Unis ont généralement refusé d'autoriser l'exportation de machines pour l'industrie des mines d'or dans d'autres pays, le Pérou excepté, où une augmentation de la production d'or a fourni une occasion de travail en un temps où les conditions étaient difficiles sur le marché de la main-d'œuvre.

Au Canada, les restrictions dans l'industrie des mines d'or n'ont pas été aussi sévères qu'aux Etats-Unis, bien que des mesures aient été également prises pour transférer les ouvriers à des branches de production d'une utilité plus urgente pour l'effort de guerre. Il convient d'ajouter toutefois qu'au Canada — où les stocks d'or sont moins considérables qu'aux Etats-Unis — la production courante d'or a fourni des ressources utiles pour les paiements à l'étranger, surtout dans les relations avec les pays de l'Amérique latine.



\* Y compris la production des îles Philippines reçue aux Etats-Unis.

La production d'or en Australie a été réduite plus fortement que dans les autres parties de l'Empire britannique; en 1943, elle a été de 816.000 onces de fin, soit moitié de ce qu'elle était en 1940, bien que double encore de ce qu'elle était en 1929. L'Empire britannique, pris globalement, semble avoir fourni 65 % de la production d'or du monde entier en 1943, contre 58 % en 1939. C'est la quote-part de l'Afrique du Sud qui a augmenté, étant passée de 33 % en 1939 à 42 % en 1943.

En 1943, l'Australie a dû céder sa place de cinquième pays producteur d'or du monde (après l'Afrique du Sud, l'U.R.S.S., le Canada et les Etats-Unis) au Mexique, dont la production d'or n'a pratiquement pas diminué pendant la guerre. Le plus grand producteur d'or d'Europe en dehors de l'U.R.S.S. a été la Roumanie, qui a maintenu sa production; des primes ont été accordées aux producteurs et ces primes ont atteint dans certains cas le triple du prix de base de l'or; mais les producteurs ont demandé une nouvelle augmentation, faisant valoir que les relèvements de salaires, les frais d'outillage, etc. ont tellement accru les frais que la production avait cessé d'être rémunératrice.

Si l'on admet que la production a fortement diminué au Japon et en Corée, mais plus modérément en U.R.S.S., on peut évaluer à 30.200.000 onces de fin en 1943 le total de la production mondiale d'or. Le volume de la production serait ainsi presque égal à celui de 1935, mais dépasserait encore largement de 50 % le niveau de 1929. Il est difficile de prévoir ce que sera la production après la présente guerre: les frais ont augmenté ces dernières années, mais les prix de gros exprimés en or (par exemple, d'après l'indice du Bureau du Travail des Etats-Unis — recalculé sur la base de l'or) restaient encore, en 1944, inférieurs d'environ 10 % à ceux de 1913—14 et de quelque 35 % à ceux de 1929 (le niveau des prix exprimés en or ayant été affecté en particulier par la hausse du prix de l'or, passé de 20,67 dollars à 35 dollars l'once d'or fin).

## 2. MOUVEMENTS D'OR.

Le tableau suivant montre les changements survenus jusqu'en juin 1944 dans les réserves d'or visibles des banques centrales et des gouvernements.

Sur l'ordre de grandeur des réserves d'or invisibles, on ne peut donner que des chiffres approximatifs; ceux du tableau sont établis d'après des évaluations publiées par la National City Bank de New-York dans son Bulletin du mois d'août 1944 et concordent sensiblement avec une évaluation des réserves d'or en septembre 1944 parue dans le Bulletin de la Réserve



Fédérale de novembre de la même année (cf. pages 136 et 163). Les réserves invisibles comprennent, en particulier, les stocks d'or de l'U.R.S.S. (le dernier chiffre publié, contre-valeur de 839 millions de dollars, étant celui de septembre 1935) et de la Grande-Bretagne, où, depuis le début de la guerre, seul un montant nominal d'or a figuré dans la situation de la Banque d'Angleterre.

**Réserves d'or des banques centrales et des gouvernements.**

Pays	Fin de				Diminution (-) ou augmenta- tion (+) en 1943	Juin 1944
	1938	1941	1942	1943		
Millions de dollars (à \$35 l'once de fin)						
<b>Groupe 1:</b>						
Argentine . . . . .	431 <sup>1)</sup>	354	658 <sup>1)</sup>	939 <sup>1)</sup>	+ 281	*
Mexique . . . . .	29	47	39	203	+ 164	224
Suisse . . . . .	701	665	824	964	+ 140	1.023
Bésil . . . . .	32	70	115	254	+ 139	297
Roumanie . . . . .	133	182	241	316	+ 75	369
Afrique du Sud . . . . .	220	366	634	706	+ 72	749
Suède . . . . .	321	223	336	387	+ 52	432
Espagne . . . . .	525 <sup>2)</sup>	42	42	91 <sup>3)</sup>	+ 49 <sup>3)</sup>	104
Turquie . . . . .	29	92	114	161	+ 47	210
Colombie . . . . .	24	16	25	59	+ 34	84
Uruguay . . . . .	69	100	89	121	+ 32	139
Venezuela . . . . .	52	41	68	89	+ 21	110
Chili . . . . .	30	30	36	51	+ 15	56
Pérou . . . . .	20	21	25	31	+ 6	34
Portugal . . . . .	69	59	59	60	+ 1	60
<b>Total</b>	<b>2.685</b>	<b>2.308</b>	<b>3.304</b>	<b>4.432</b>	<b>+ 1.128</b>	<b>5.000<sup>4)</sup></b>
<b>Groupe 2:</b>						
Bohême et Moravie . . . . .	83 <sup>5)</sup>	61	61	61	0	61
Inde britannique . . . . .	274	274	274	274	0	274
Danemark . . . . .	53	44	44	44	0	44
Egypte . . . . .	55	52	52	52	0	52
France . . . . .	2.430	2.000	2.000	2.000	0	2.000
Allemagne . . . . .	40	40	40	40	0	40
Hongrie . . . . .	37	24	24	24	0	24
Nouvelle-Zélande . . . . .	23	23	23	23	0	23
Grande-Bretagne <sup>6)</sup>	2.690	1	1	1	0	1
<b>Total</b>	<b>5.685</b>	<b>2.519</b>	<b>2.519</b>	<b>2.519</b>	<b>0</b>	<b>2.519</b>
<b>Groupe 3:</b>						
Belgique <sup>6)</sup> . . . . .	581	734	735	734	- 1	734
Canada <sup>7)</sup> . . . . .	192	5	6	5	- 1	6
Pays-Bas . . . . .	998	575	506	500	- 6	500
Etats-Unis <sup>8)</sup> . . . . .	14.512	22.737	22.726	21.938	- 788	21.173
<b>Total</b>	<b>16.283</b>	<b>24.051</b>	<b>23.973</b>	<b>23.177</b>	<b>- 796</b>	<b>22.413</b>
<b>Total des réserves visibles<sup>10)</sup></b>	<b>25.200</b>	<b>30.000</b>	<b>31.000</b>	<b>31.300</b>	<b>+ 300</b>	<b>31.500</b>
<b>Evaluation des réserves invisibles</b>	<b>*</b>	<b>3.500</b>	<b>3.500</b>	<b>4.100</b>	<b>+ 600</b>	<b>4.300</b>
<b>Total des réserves visibles et invisibles</b>	<b>*</b>	<b>33.500</b>	<b>34.500</b>	<b>35.400</b>	<b>+ 900</b>	<b>35.800</b>

1) Les chiffres pour la fin de 1938, 1942 et 1943 comprennent l'or de la banque centrale détenu à l'étranger et l'or appartenant au Fonds de stabilisation de l'Argentine. 2) Fin avril 1938.  
3) Augmentation due principalement à l'inclusion d'or détenu pour le compte de l'Institut des devises étrangères.  
4) Non compris l'or du Fonds d'égalisation des changes, soit \$759 millions en septembre 1938 et \$151 millions au 1er septembre 1941. 5) Tchécoslovaquie.  
6) Non compris l'or détenu par le Trésor, soit \$44 millions en décembre 1938 et \$17 millions en décembre 1941.  
7) En mai 1940, or appartenant à la Banque du Canada transféré au Bureau de Contrôle des devises étrangères. L'or déclaré ultérieurement est l'or détenu par le ministre des finances.  
8) Non compris l'or détenu au Fonds de stabilisation: \$ 80 millions en décembre 1938, \$25 millions en décembre 1941, \$12 millions en décembre 1942 et \$43 millions en décembre 1943. 9) Evaluation partielle.  
10) Chiffres évalués et comprenant d'autres pays également (mais non l'U.R.S.S.). \* Chiffres non disponibles.

En juin 1944, les réserves d'or invisibles représentaient peut-être environ un huitième du stock d'or monétaire du monde entier, la proportion s'étant légèrement relevée depuis 1942, époque à laquelle elles en représentaient environ un dixième.

Les pays dont les situations font apparaître une augmentation de leurs réserves d'or en 1943 font partie des trois groupes suivants (qui ne s'excluent pas mutuellement):

1. Pays de l'Amérique latine (Mexique, Brésil, Colombie, Uruguay, Venezuela, Chili, Pérou et Argentine);
2. Pays neutres (Suisse, Suède, Espagne, Turquie, Iran et Argentine);
3. Pays producteurs d'or (Mexique, Roumanie et Afrique du Sud).

Mais il ne faut pas considérer que cette liste indique la totalité des mouvements effectifs en 1943, vu que plusieurs pays n'ont rendu que partiellement compte des changements intervenus dans leurs réserves d'or. On sait, par exemple, que le Portugal (resté neutre pendant la guerre) a considérablement accru son stock d'or depuis 1939, mais les chiffres de ses réserves d'or publiés n'ont pour ainsi dire pas varié. De plus, on sait que plusieurs pays de l'Amérique latine possèdent de l'or qui ne figure pas séparément dans leurs situations. Les chiffres suivants ont été établis à titre privé, d'après les renseignements dont on dispose donnant le total des réserves d'or et des devises étrangères que les pays de l'Amérique latine détiennent aux Etats-Unis.

**Réserves d'or et de devises étrangères des pays de l'Amérique latine.\***

Pays	Fin de				Augmentation en	
	1939	1941	1942	1943 <sup>2)</sup>	1942	1943
Millions de dollars						
Argentine . . . . .	592	569	721	1.089	+ 153	+ 367
Brésil . . . . .	67	104	238	525	+ 134	+ 287
Mexique . . . . .	34	53	72	250	+ 19	+ 178
Cuba . . . . .	22	40	127	226	+ 87	+ 99
Uruguay . . . . .	75	111	95	146	(- 16)	+ 51
Colombie . . . . .	26	22	62	114	+ 40	+ 52
Venezuela . . . . .	52	52	76	101	+ 24	+ 25
Chili . . . . .	36	41	56	85	+ 15	+ 29
Pérou . . . . .	19	22	31	35	+ 9	+ 4
Bolivie . . . . .	5	16	21	22	+ 5	+ 1
Salvador . . . . .	8	9	14	21	+ 5	+ 7
Guatemala . . . . .	9	13	20	20	+ 7	0
Equateur . . . . .	3	8	14	19	+ 6	+ 5
Costa-Rica . . . . .	2	3	11	16	+ 8	+ 5
République Dominicaine . . . . .	1) <sup>1)</sup>	6	9	13	+ 3	+ 4
Haïti . . . . .	3	5	5	8	0	+ 3
<b>Total</b>	<b>953</b>	<b>1.073</b>	<b>1.572</b>	<b>2.689</b>	<b>+ 499</b>	<b>+ 1.117</b>

\* Ce tableau est pris au Bulletin de la National City Bank de New-York d'avril 1944 qui souligne que « les chiffres figurant dans le tableau sont cependant loin d'être définitifs ou complets. La diversité des cours de change auxquels l'or et les fonds étrangers sont acquis ou transférés dans quelques pays empêche de voir toujours nettement quel est le cours le plus représentatif auquel il conviendrait d'opérer la conversion en dollars. Dans d'autres cas, les gouvernements, les banques privées et les particuliers conservent à l'étranger des fonds considérables qui ne figurent dans aucune situation régulière. Les billets libellés en dollars circulant en même temps que les monnaies locales dans divers pays des Antilles et de l'Amérique centrale constituent également un actif latent en devises étrangères. En somme, il est probablement beaucoup plus exact que, vers la fin de l'année dernière, l'or, les soldes en devises étrangères et les billets libellés en dollars qui se trouvaient dans les pays de l'Amérique latine représentaient au total \$3 milliards au moins plutôt que \$2.700 millions. »

<sup>1)</sup> Chiffres non disponibles.

<sup>2)</sup> Evaluations partielles.

L'or et les soldes en devises étrangères des pays de l'Amérique latine ont continué de s'accumuler en 1944 et l'on a pensé qu'ils atteindraient 4 milliards de dollars à la fin de cette année. Quelques-uns de ces pays, Cuba et le Brésil par exemple, ont conclu avec les autorités de Washington des accords relatifs à la conversion graduelle en or de leurs soldes en dollars.

En août 1944, le Trésor des Etats-Unis a temporairement bloqué l'or détenu par l'Argentine aux Etats-Unis à des conditions semblables à celles déjà appliquées à quelques autres pays neutres. On a évalué qu'environ un tiers des réserves d'or et de devises étrangères de l'Argentine a été affecté par cette mesure.

Par un décret du 7 octobre 1944, toutes les transactions en or ainsi que le transport d'or ont été interdits en France sans une autorisation de la Banque de France. Par le même décret, les réserves d'or des sociétés ont dû être déposées à la Banque de France.

En vertu d'un accord conclu en octobre 1944, la Banque de France s'est engagée à remettre à la Banque Nationale de Belgique de l'or à concurrence de 223.400.000 dollars, en remboursement d'un dépôt d'or fait en 1940 et qui, dans l'intervalle, avait été redéposé à la Reichsbank. En décembre 1944, ledit montant a été transféré du stock d'or sous dossier de la France au stock d'or sous dossier de la Belgique à la Banque de Réserve Fédérale à New-York.

Parmi les pays neutres, les chiffres relatifs à la Suisse et à la Suède font apparaître des augmentations sensibles dans les réserves monétaires des banques centrales, et, en outre, les réserves d'or du Trésor fédéral suisse se sont accrues, comme il est mentionné à la note de la page 48. La Banque Nationale Suisse a poursuivi sa politique consistant à ne conserver qu'un minimum de devises étrangères, les additions aux réserves étant faites sous forme d'or.

Le tableau fait apparaître pour 1943 une augmentation de 111 millions de couronnes suédoises dans les réserves de devises étrangères de la Banque de Suède. Cette augmentation n'avait, toutefois, qu'un caractère formel, représentant un transfert, aux soldes en dollars, de

**Réserves monétaires  
de la Suisse et de la Suède de 1940 à 1943.**

Chiffres de fin de mois	Or	Devises étrangères	Total
	Millions d'unités monétaires nationales		
<b>Banque Nationale Suisse</b>			
1940 Décembre . . . Fr. s.	2.173	997	3.170
1941 » . . . . .	2.879	679	3.558
1942 » . . . . .	3.565	63	3.628
1943 » . . . . .	4.173	83	4.256
1944 » . . . . .	4.554	102	4.656
<b>Banque de Suède</b>			
1940 Décembre . . . Cr. s. <sup>1)</sup>	672	839	1.511
1941 » . . . . .	938	873	1.810
1942 » . . . . .	1.407	640	2.047
1943 » . . . . .	1.627	751	2.378
1944 Juin . . . . .	1.813	657 <sup>2)</sup>	2.470

<sup>1)</sup> Au cours du jour de l'or et des devises étrangères.

<sup>2)</sup> Evaluations.

placements à court terme sur le marché de New-York, les premiers étant compris dans la réserve de devises étrangères de la banque (conformément au règlement assez rigide sur l'inclusion des actifs dans la couverture légale de la Banque de Suède) et les derniers ne l'étant pas. Une partie de l'augmentation du stock d'or provient de la production d'or du pays, qui s'est élevée à environ 25 millions de couronnes suédoises en 1943. L'afflux net d'or et de devises étrangères à la Banque de Suède en 1943 représente un montant de 290 millions de couronnes. Les banques privées suédoises semblent avoir accru de 8 millions de couronnes leurs engagements nets envers l'étranger, de sorte que l'afflux net d'or et de devises étrangères s'est élevé pour toutes les banques suédoises à environ 282 millions en 1943. Pendant la même année, on évalue à bien près de 200 millions de couronnes l'excédent des articles courants de la balance des comptes de la Suède, contre un excédent de 260 millions en 1942 et de 390 millions en 1941. Divers postes dans les mouvements de capitaux, comprenant des remboursements par l'Allemagne d'anciens crédits d'exportation, semblent avoir donné des recettes nettes s'élevant à environ 70 millions de couronnes.

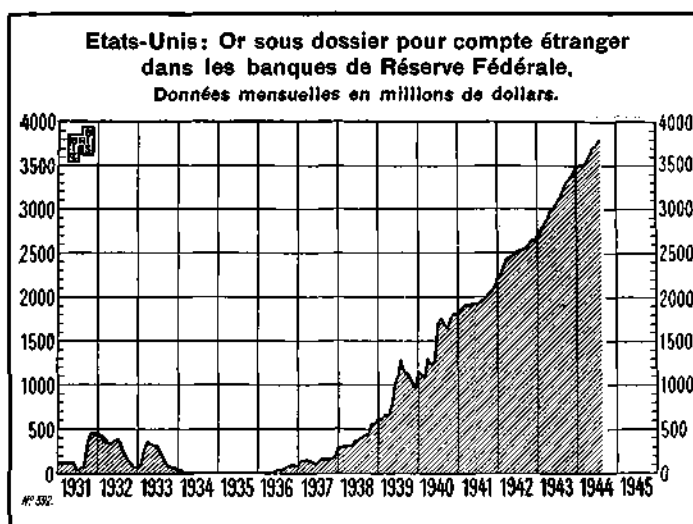
Tandis que de nombreux pays ont acquis de l'or au cours de 1943, un seul pays — les Etats-Unis — accuse une perte considérable, atteignant en fait 788 millions de dollars, soit approximativement la valeur de l'or produit pendant l'année en dehors de l'U.R.S.S. et des régions placées sous la domination du Japon. Cette perte est survenue après une diminution de 11 millions de dollars enregistrée en 1942. On ne sait pas exactement combien d'or les Etats-Unis ont reçu de l'étranger ni combien ils en ont ensuite utilisé pour des paiements à l'étranger, mais le Bulletin de la National City Bank de New-York de janvier 1944 dit: «Si l'on tient compte de notre nouvelle production et de nos importations d'or, la perte globale au cours des deux dernières années s'est probablement plus rapprochée de 1.300 millions de dollars que de 800 millions». Pour l'année 1943 seulement, il semble que le montant n'ait pas atteint moins de 1 milliard de dollars.

Les ventes d'or des Etats-Unis ont fourni les fonds nécessaires pour payer l'excédent des importations au comptant (qui atteignait 600 millions de dollars par an à la fin de 1943) et pour subvenir aux frais des représentations diplomatiques et autres frais semblables, en même temps que pour couvrir les dépenses effectives de guerre à l'étranger, comme dans le cas de l'Inde, et les livraisons d'or pour donner suite aux octrois de crédits, à la Chine par exemple. Il est intéressant de noter que pendant la première guerre mondiale les Etats-Unis ont accru leur stock d'or monétaire jusqu'en juin 1917, soit jusqu'à ce que le pays lui-même ait été entraîné dans la guerre, mais qu'à

partir de cette date et jusqu'à la fin de 1920 le stock d'or a diminué de près de 500 millions de dollars (à l'ancien prix de 20,67 dollars l'once; au prix de 35 dollars l'once la diminution aurait même atteint plus de 800 millions). Dans les deux guerres, les Etats-Unis, tout comme les autres pays, ont trouvé dans l'or le moyen de subvenir à leurs paiements urgents à l'étranger, la demande étant suffisante même lorsque les Etats-Unis eurent non seulement cessé d'acheter l'or, mais mettaient effectivement sur le marché une partie de leur propre stock. Pendant la dernière guerre, toutefois, la perte nette n'a jamais été en une seule année aussi forte qu'en 1943. Avant cette guerre, la diminution la plus marquée du stock d'or monétaire des Etats-Unis en l'espace d'un an a été constatée en 1933, lorsque la perte nette s'est élevée à 587 millions de dollars (au nouveau prix de 35 dollars l'once).

La diminution du stock d'or des Etats-Unis a même été plus marquée en 1944, atteignant 1.113 millions de dollars pour les trois premiers trimestres de l'année; pendant le même temps, l'or placé sous dossier pour compte étranger a augmenté de 356 millions, ce qui semblerait indiquer que pendant cette période un montant net d'or d'environ 700 millions de dollars a été effectivement exporté des Etats-Unis. C'est le contraire de ce qui s'est produit en 1943, car alors la diminution de 788 millions de dollars du stock d'or monétaire des Etats-Unis a eu pour contrepartie une augmentation de 804 millions du montant d'or sous dossier. A la fin de septembre 1944, l'or déposé sous dossier pour compte étranger dans les banques de Réserve Fédérale atteignait 3.834 millions de dollars, montant le plus élevé jamais atteint.

Il est intéressant de rappeler que depuis 1936 chaque année a vu augmenter le montant d'or sous dossier pour compte étranger aux Etats-Unis et qu'en aucune année depuis 1938 cette augmentation n'a été inférieure à 330 millions.



Depuis 1941, des pays autres que les Etats-Unis ont fait des additions notables à leurs réserves d'or par absorption de la production courante et en conséquence du fléchissement des réserves américaines.

**Réserves d'or aux Etats-Unis et dans les autres pays.**

Réserves d'or	1928 à \$20,67 l'once (milliards)	Fin de			Juin 1944
		1941	1942	1943	
		Milliards de dollars à \$35 l'once			
Etats-Unis . . . . .	3,9	22,7	22,7	21,9	21,2
Autres pays . . . . .	6,3	10,8	11,8	13,5	14,7
Total des réserves d'or visibles et Invisibles . . . . .	10,2	33,5	34,5	35,4	35,8
Pourcentage de la part des Etats-Unis .	38	68	66	62	59

Le pourcentage de la part des Etats-Unis dans les stocks d'or monétaires du monde entier est tombé de 68 en 1941 à 59 en juin 1944. A cette dernière date, les réserves d'or des pays autres que les Etats-Unis dépassaient le double de leurs réserves en 1928 (exprimées, dans chaque cas, en dollars de l'époque).

En plus de l'or, les réserves monétaires en dehors des Etats-Unis comprennent des montants considérables de devises étrangères; d'après le Bulletin de la Réserve Fédérale (pour novembre 1944), les banques centrales étrangères et les Trésors étrangers détenaient ainsi en dollars des Etats-Unis un peu plus de 3 milliards en juin 1944. A cette date, les étrangers autres que les banques centrales et les Trésors détenaient un montant additionnel d'environ 2.500 millions, sous la forme de dépôts en banque (valeurs à court terme comprises). Compte tenu de ces ressources additionnelles, les réserves financières liquides d'or et de dollars appartenant à des pays autres que les Etats-Unis auraient atteint environ 20 milliards de dollars, c'est-à-dire qu'elles auraient presque été du même ordre de grandeur que les réserves d'or des Etats-Unis eux-mêmes.

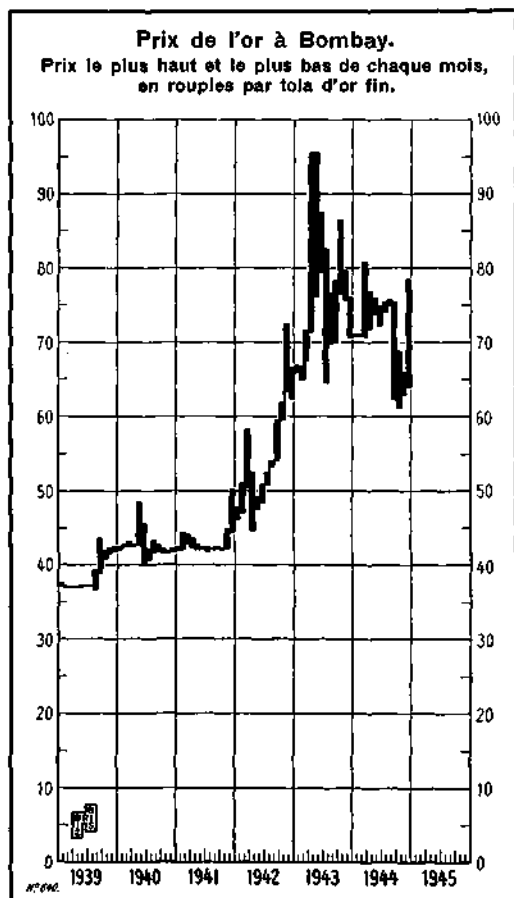
En 1943, environ 800 millions de dollars ont été obtenus sur la production courante d'or en dehors de l'U.R.S.S. et des régions placées sous la domination du Japon, qui, avec les 788 millions provenant du stock d'or monétaire des Etats-Unis, ont donné un total d'environ 1.600 millions, mais des montants additionnels semblent avoir été disponibles (peut-être sur la production russe). Comme le montre le tableau de la page 131, les accroissements visibles des réserves d'or de quinze pays ont atteint environ 1.100 millions de dollars en 1943. La plus grande partie de l'or dont l'emploi n'est pas ainsi expliqué a sans aucun doute été absorbée par les réserves monétaires, du fait d'additions non déclarées. Il semblerait qu'un certain montant, peut-être croissant, ait été pris par les arts et l'industrie, tandis que l'or a trouvé un nouveau débouché dans les ventes des banques centrales et des trésoreries au public en vue, principalement, de neutraliser les

tendances inflationnistes. Après des années d'effort pour retirer les pièces d'or de la circulation et empêcher la thésaurisation privée, ce renversement de politique présente un intérêt évident.

Dans l'Inde britannique, la population agricole manque en général de confiance dans les billets de banque (une des causes de cette défiance étant que le papier peut être mangé par les fourmis). Elle n'est pas non plus familiarisée avec l'usage des facilités bancaires. Il lui faut, en échange de ses produits, des marchandises, de l'or ou de l'argent; mais en temps de guerre, il est difficile de continuer à fournir des articles manufacturés et la circulation des billets était passée d'environ 2 milliards de roupies en 1939 à près de 9 milliards au début de 1944. Dans ces circonstances, les paysans indiens ont eu tendance à ne pas vendre leurs produits et c'est là une des causes des difficultés de la situation alimentaire dans l'Inde. Sur la recommandation d'une commission nommée spécialement, le gouvernement de l'Inde a décidé, au cours de l'été de 1943, de mettre de l'or sur le marché de Bombay. On espérait amener ainsi les fermiers à vendre une plus grande quantité de leurs produits et accroître par là l'approvisionnement effectif sur le marché, ce qui eût contribué à enrayer une hausse des prix. Mais on espérait également que la vente d'or servirait de deux autres manières à arrêter l'inflation :

1. Les ventes d'or retirent du pouvoir monétaire d'achat du marché; mais l'excédent de pouvoir d'achat est considérable et les ventes sont nécessairement restreintes. Depuis le 17 août 1943, date à laquelle le programme de vente officiel est devenu le facteur décisif du marché, jusqu'au milieu de janvier 1944, les ventes auraient atteint environ 3.500.000 tolas, à des prix allant de 87 à 71 roupies pour un tola, le produit des ventes atteignant ainsi au total 280 millions de roupies, soit 20 millions de livres sterling. Ce montant n'est pas élevé en soi, étant donné le renforcement constant du pouvoir d'achat résultant des dépenses de guerre dans l'Inde; mais il se peut que les ventes d'or absorbent les fonds les plus instables et les plus dangereux du marché.
2. Les ventes contribuent à empêcher une hausse du prix de l'or coté sur le marché libre. De cette manière, elles atténuent le danger psychologique d'une hausse du prix de l'or susceptible de fixer l'attention du public, lequel est enclin à le considérer comme la vraie mesure de la valeur intrinsèque de la monnaie, même lorsqu'il ne fait que refléter un volume de transactions relativement faible.

Ainsi que le montre le graphique suivant, le prix de l'or s'est mis à monter à la fin de 1941, atteignant un maximum en mai 1943 à plus du double de la parité de la roupie. Pendant ce mois, le gouvernement a imposé un certain



nombre de mesures anti-inflationnistes, dont l'interdiction des emprunts garantis par de l'or ainsi que des restrictions sur les opérations sur or à terme, et le cours a baissé après l'introduction de ces mesures; mais une nouvelle hausse s'est produite à l'automne, interrompue seulement lorsque les ventes officielles ont commencé à produire leur effet. La technique des ventes a été modifiée de temps à autre: après la mise en œuvre du programme, de l'or a été vendu en quantité suffisante pour maintenir les prix aux environs de 71 roupies 2 annas. Le prix est descendu à 71 roupies en janvier 1944, mais vers la fin de mars les autorités (opérant comme toujours par l'intermédiaire de la Banque de Réserve de l'Inde) ont restreint davantage leurs ventes sans cesser de coter un prix fixe pour les montants qu'elles vendaient; il en est

résulté une marge entre le prix officiel de vente et le prix du marché pour l'or. Mais une semaine ne s'était pas écoulée que la banque avait cessé de coter un prix fixe, se déclarant prête à vendre 100.000 tolas (équivalent de 37.500 onces) par jour et demandant des offres pour le métal. Après avoir touché 80 roupies 12 annas, le prix du marché est redescendu entre 71 et 72 roupies en juin. Les mouvements du prix ont été de même influencés par les changements survenus dans la situation militaire, le prix baissant lorsque le danger d'une invasion s'atténuait pour l'Inde. Et, sous l'influence des événements militaires de l'été de 1944, le prix est tombé rapidement à 68 roupies et, dans le courant de l'automne, à 61 roupies, le mouvement de baisse étant renforcé par une augmentation de 30.000 à 50.000 tolas des offres quotidiennes d'or pour le compte de l'Etat. Mais vers la fin de l'année, quand on crut pendant un certain temps que la fin de la guerre dans le Pacifique pourrait se faire attendre, le prix de l'or a fait un bond soudain à 78 roupies — chiffre qui n'était pas très éloigné du cours le plus haut, précédemment atteint dans l'année.

Les ventes d'or n'ont pas affecté les réserves de la Banque de Réserve de l'Inde; on croit savoir que de l'or provenant de l'Afrique du Sud a été



vendu en vertu d'arrangements conclus avec le gouvernement britannique (qui s'est ainsi trouvé en mesure de ralentir quelque peu l'accroissement de sa dette-sterling envers l'Inde) et plus tard également en vertu d'arrangements conclus avec le gouvernement américain.

Il a été de même vendu dans l'Inde de l'argent métal pour compte officiel, les offres quotidiennes ayant été portées de 100 à 200 lingots pendant l'automne de 1944. Le prix en est alors tombé de 119 roupies 4 annas à 116 roupies pour 100 tolas, le prix le plus haut de l'année coté précédemment ayant été 140 roupies. Conformément au mouvement des cours de l'or, le prix de l'argent est monté d'un mouvement parallèle vers la fin de l'année, le chiffre de 135 roupies étant atteint. Pendant l'été de 1944, l'Inde en a reçu 100 millions d'onces sous forme de livraisons « prêt-bail » des États-Unis, mais il a été annoncé que cet argent servirait exclusivement à la frappe.

L'exemple de l'Inde a été suivi par un certain nombre d'autres pays et, en particulier, par l'Égypte où l'on a de même constaté un accroissement marqué de la circulation des billets, passée de 26 millions de livres égyptiennes en 1939 à 96 millions à la fin de 1943. Pendant quelques mois le prix de l'or au Caire a suivi d'assez près les mouvements du prix à Bombay, bien qu'aucun rapport direct n'ait existé entre ces deux marchés. Mais en juin 1944, le gouvernement égyptien a renversé sa politique et suspendu les ventes officielles d'or. En Turquie également, certains montants d'or ont été vendus au public en vue d'arrêter la hausse des cours sur le marché libre.

La Suisse est un autre pays dont les autorités ont décidé de vendre de l'or au public en 1943. En décembre de l'année précédente, le droit de faire le commerce de l'or monnayé et en lingots avait été limité aux entreprises spécialement autorisées et des prix maxima avaient été en même temps fixés pour ces lingots et ces pièces de monnaie. La Banque Nationale Suisse a dit dans son rapport annuel pour 1943 que « ces mesures ont donné d'heureux résultats. La Banque a entravé le marché noir en cédant au public de faibles quantités de monnaies d'or; par là, elle cherchait aussi à immobiliser les disponibilités du marché ».

Ces différentes ventes d'or, qui ont été incidemment tout à fait avantageuses pour les vendeurs, n'ont pas eu en général pour corollaire un relâchement des restrictions existantes. Bien au contraire, il est arrivé que des restrictions supplémentaires aient été imposées (dans l'Inde par exemple) en vue d'éliminer entre autres les spéculations sur l'or. En Hongrie, de nouvelles réglementations, édictées en mars 1943, ont soumis le commerce de l'or à de nouvelles restrictions; les commerçants ont dû informer les autorités avant la fin de ce mois; toute utilisation industrielle de l'or a été également interdite en dehors de l'art dentaire et de la fabrication des alliances. En Syrie et au

Liban, le commerce privé de l'or a été prohibé et les avances et emprunts garantis par de l'or ainsi que les opérations sur or à terme ont été défendus. Au Mexique, les importations et exportations d'or par tout autre que la banque centrale ont été interdites en avril 1944, cette concentration ayant pour objet de faciliter le contrôle de l'Etat et l'achat d'or au public. Par une mesure antérieure prise dès avril 1943, la Banque du Mexique s'est déclarée prête à livrer des pièces d'or en échange de pesos-papier et de pièces d'argent, l'argent métal étant destiné aux livraisons d'argent aux Etats-Unis.

Il convient toutefois de mentionner qu'en 1943 un pays — la Chine — a aboli les restrictions existant sur l'achat et la vente d'or, tout en maintenant l'interdiction d'exportation. Le gouvernement de Tchoungking espérait que la libre circulation de l'or contribuerait à réduire le volume du papier-monnaie entre les mains du public. En septembre 1943, le gouvernement des Etats-Unis a livré pour 200 millions de dollars d'or à la Chine de Tchoungking, en versement partiel du crédit de 500 millions de dollars consenti en 1942. Le prix officiel de l'or en Chine est de 700 yuan l'once, mais l'or a été coté à 11.000 yuan l'once sur le marché libre, soit 16 fois le prix officiel. On sait que le gouvernement de Tchoungking a vendu sur le marché libre une certaine fraction de l'or reçu, ce qui lui a permis de mettre la main sur de grandes quantités de monnaie. Les importations que pouvait encore faire la Chine consistant presque entièrement en livraisons « prêt-bail », le gouvernement de Tchoungking n'a pas eu besoin d'or à cette époque pour ses paiements à l'étranger.

Bien que les diverses mesures exposées plus haut puissent n'avoir aucune importance particulière d'un point de vue général, on peut les considérer comme les signes d'une confiance ferme dans l'or en tant qu'actif de valeur stable. La Banque Nationale Suisse dit dans son rapport annuel pour 1943 qu'« en raison des possibilités restreintes d'utiliser les devises dans les transactions internationales, l'or a conservé, tout spécialement en temps de guerre, son rôle de moyen destiné à régler les soldes de la balance des paiements ». C'est ainsi que la Suisse a dû céder de l'or à quelques pays pour payer des importations et des frais de transport, et pour se procurer des devises; d'autre part, elle a reçu de l'or non seulement d'outre-mer, mais aussi de pays européens dont les banques centrales devaient vendre de l'or pour obtenir les montants en francs suisses dont elles avaient besoin.

### 3. ETUDE DU PROBLÈME DE L'OR EN DIVERS PAYS.

Au cours de la discussion des plans monétaires relatifs à la période d'après-guerre on s'est particulièrement occupé du rôle futur de l'or. Les opinions sur ce sujet sont sans aucun doute diverses à l'intérieur de chaque pays, et

non seulement parmi les experts, mais encore dans le public, qui s'est intéressé vivement à ces questions. Mais une grande homogénéité caractérise l'étude de ce problème dans un grand nombre de pays et l'analyse révèle en général que les expériences faites par les pays en question pendant la période d'entre les deux guerres expliquent cette attitude. Les souvenirs sont tenaces en matière d'expériences monétaires, surtout quand les relations sociales ont été profondément affectées. Nous dirons, à titre d'exemple particulier, que pendant tout le XIX<sup>ème</sup> siècle la nation française est restée sous l'impression pénible des deux expériences monétaires du siècle précédent: la banque d'émission fondée par John Law en 1716 et l'« assignat » de la Révolution. Ces deux expériences ont abouti à une inflation désastreuse et, depuis lors, le peuple français considère avec méfiance toute émission de papier-monnaie non garantie par une forte couverture métallique.

D'après l'attitude que leur dictent les expériences faites de 1919 à 1939 les pays peuvent se grouper en au moins quatre classes distinctes:

1. Les Etats-Unis forment une classe à part. La puissante expansion économique de ce pays depuis le début du siècle dernier et sa transformation en pays créancier après la guerre de 1914—1918 lui ont donné conscience de son importance dans les affaires internationales; en 1929, quarante pour-cent du total pour le monde entier des différents revenus nationaux ont été produits à l'intérieur de ses frontières et son industrie a fourni plus de quarante pour-cent de la production mondiale courante de matières premières. Mais l'opinion publique américaine a également pris conscience de la vulnérabilité de l'économie du pays; contrairement aux espoirs d'un grand nombre de leurs citoyens, les Etats-Unis n'ont en aucune manière été à l'abri des bouleversements monétaires qui se sont produits dans d'autres parties du monde. Il a même semblé que la dépréciation monétaire a été un moyen de redressement plus efficace dans les petits pays, étant donné qu'ils ont plus facilement aligné leurs prix de revient et de vente aux conditions des marchés mondiaux, alors que la dévaluation monétaire, lorsqu'elle a été poussée trop loin, a été une cause évidente de difficultés pour les Etats-Unis. Pour se protéger contre les modifications monétaires de l'étranger qui pourraient être nuisibles aux intérêts américains, l'opinion publique dans tous les milieux, officiels et autres aux Etats-Unis, a cherché à circonscrire autant que possible le risque de dépréciation dans les autres pays; d'où son insistance marquée sur le lien monétaire de l'or. (Il serait erroné de considérer que les Etats-Unis ne tiennent à l'or que parce qu'ils en possèdent des stocks considérables.)

Mais il se peut que, préoccupée du maintien de la stabilité des changes, l'opinion publique aux Etats-Unis ne voie pas qu'une teneur en or fixe pour

diverses unités monétaires, le dollar compris, n'a pas nécessairement pour effet la stabilité des prix des marchandises. Avant 1914, on avait tout lieu d'admettre qu'il existait un lien naturel entre l'approvisionnement courant en or et la tendance réelle des prix de revient et de vente, compte tenu des complexités du système de crédit et des modalités habituelles de paiement dans les différents pays. Mais, lors des convulsions monétaires des années 1914 à 1922, on ne pouvait plus l'admettre. Les prix de gros des marchandises exprimés en or s'étaient, en 1927, stabilisés à un niveau supérieur d'environ 40 à 50% à ceux de 1914, le coût de la vie ayant augmenté de 60 à 70% et les salaires, en de nombreux pays, jusqu'à 80 et 100% par rapport à 1914. Ces augmentations ont eu pour effet de gonfler les chiffres du revenu national. Il semble que le revenu national global de tous les pays à étalon-or d'Europe (Russie comprise), d'Amérique du Nord et d'Amérique du Sud, d'Afrique, d'Australie et du Japon ait approché de 95 milliards de dollars en 1913 et de 200 milliards en 1929 (d'après des évaluations en général soigneusement calculées). De 1914 à 1929, il y a eu une réelle amélioration du volume de la production en même temps qu'un accroissement d'environ 25 à 30% des marchandises et des services, le surplus de l'augmentation du revenu national étant représenté par la hausse des prix exprimant la diminution du pouvoir d'achat de l'or. La fraction de la production courante d'or destinée à des fins monétaires a été en 1913 d'environ 250 millions de dollars et légèrement inférieure, soit 230 millions, en 1929. Alors que, du point de vue monétaire, les revenus nationaux avaient augmenté de plus de 100%, la valeur de l'approvisionnement courant en or avait diminué de près de 10%. En conséquence, l'or nouvellement extrait a beaucoup moins contribué en 1929 qu'en 1913 à accroître le volume du pouvoir d'achat de la monnaie. On l'a, naturellement, reconnu à cette époque, la question d'une « pénurie d'or » retenant l'attention de la conférence de Gênes en 1922 et de la Délégation de l'or de la Société des Nations de 1929 à 1931. On craignait, et les experts n'étaient pas les moins inquiets, qu'une pénurie d'or n'entraînât une baisse des prix, et ceux qui ont éprouvé ces craintes peuvent certainement arguer en leur faveur de la baisse brusque des prix survenue après 1929. On eût pu imaginer que les Etats-Unis, possédant des quantités particulièrement considérables d'or, n'avaient pas à s'inquiéter d'une pénurie éventuelle de ce métal. Mais il ne dépendait pas d'eux de n'être pas affectés par le mouvement des prix dans les autres pays, et, contrairement à ce que l'on suppose souvent, les Etats-Unis n'ont reçu aucun montant net d'or nouvellement extrait pendant les années funestes de 1924 à 1933, lorsque les prix ont effectivement baissé dans le monde entier. En fait, le stock d'or monétaire de ce pays atteignait (en monnaie actuelle) 7.400 millions de dollars en 1924 et 6.900 millions en 1933, la production courante d'or étant absorbée pendant ces années par les réserves monétaires d'un

grand nombre d'autres pays, en partie parce que beaucoup d'entre eux avaient stabilisé leur monnaie à des taux qui attiraient effectivement l'or, la France étant le plus important de ceux-ci.

Même si pendant les dernières années qui ont précédé et les premières qui ont suivi 1930, les Etats-Unis disposaient encore de réserves suffisantes pour suivre une politique toute personnelle d'expansion de crédit, leurs autorités monétaires n'ont reçu aucune aide, à cette époque, d'un apport net d'or nouveau pour accroître la demande effective de monnaie.

Les six ou sept années qui ont immédiatement suivi l'armistice de novembre 1918 ont été, en général, consacrées aux heureux efforts de reconstruction financière et à la suppression des pires restrictions commerciales du temps de guerre. Elles ont été suivies de trois ou quatre années de redressement considérable, le commerce et la production accusant un développement annuel d'au moins 5%, ce qui a suscité de grands espoirs et même fait croire à une « prospérité perpétuelle ». Les difficultés réelles n'ont commencé qu'en 1929. Si la guerre actuelle devait être suivie d'un cycle de conditions économiques semblables à celles constatées à partir de 1918, la question de la teneur en or appropriée des principales monnaies ne se poserait que lorsque la capacité productive paraîtrait à nouveau excessive, c'est-à-dire seulement plusieurs années après le retour à l'état de paix. Il n'y aura donc pas lieu de se préoccuper de cet aspect de la question de l'or dès la fin de la guerre. Mais si les prix des marchandises revenaient à un niveau tel que le stock d'or risquât d'être insuffisant, tous les pays, et les Etats-Unis non moins que les autres, auraient intérêt à trouver au problème une solution commune, de manière à éviter une répétition de la déflation catastrophique dont le début remonte à 1929.

2. En Grande-Bretagne, une écrasante majorité de l'opinion publique est convaincue que le retour à l'or en 1925 a indûment entravé le progrès économique du pays, et que seule la liberté d'action due à la suspension des paiements en or en 1931 a permis à la Grande-Bretagne de recouvrer en grande partie son activité nationale, et cela de manière tout à fait remarquable dans l'industrie du bâtiment. On en conclut en général que la Grande-Bretagne devrait veiller soigneusement à ne pas se laisser imposer à nouveau un étalon-or international.

L'opinion britannique ne semble pas reprocher principalement au retour à l'or en 1925 d'avoir été trop brusqué ou prématuré, c'est-à-dire de s'être produit à une époque où, d'après la plupart des indices, les prix en Grande-Bretagne dépassaient encore d'environ 10% ceux des Etats-Unis, mais d'avoir adopté un lien trop fixe avec l'or. En effet, en dehors de toute question de

savoir si le cours de change particulier adopté en 1925 convenait ou non, le public en Grande-Bretagne semble penser que « l'or a mal rempli son rôle » entre les deux guerres et que le rattachement de la monnaie à l'or a été la cause de difficultés tout à fait inutiles. Il est donc hostile à un tel rattachement pour l'avenir, convaincu qu'une grande liberté d'action sera nécessaire lorsqu'il s'agira d'appliquer une politique économique et monétaire destinée à procurer un haut degré d'emploi. Quant à la poursuite d'une telle politique, le public britannique a évidemment grande confiance en la sagesse de ses propres organismes politiques et autres institutions, étant prêt à leur accorder tous les pouvoirs discrétionnaires nécessaires pour prendre les mesures requises.

La conviction du public britannique qu'il serait avantageux d'arriver à un accord pour l'adoption d'une monnaie « élastique » se fonde, dans une large mesure, sur les importantes améliorations économiques et sociales réalisées en Grande-Bretagne au cours des années qui ont suivi la suspension des paiements en or, en 1931. On n'a jamais constaté le moindre indice d'un manque de confiance en la monnaie, pour la raison entre autres que les prix des marchandises britanniques ont très peu augmenté — moins en vérité que la plupart des personnes bien informées n'avaient tenu pour vraisemblable — aussi la livre est-elle incontestablement restée une livre dans les transactions de la vie quotidienne. Sur les marchés mondiaux, les prix des marchandises ont suivi le cours de la livre sterling plutôt que celui de l'or; il a naturellement été de ce fait plus facile de soutenir le pouvoir d'achat de la livre.

On ne se rend peut-être pas toujours pleinement compte que la tournure prise par les affaires britanniques et mondiales après la suspension des paiements en or en 1931 résultait à maints égards de circonstances assez exceptionnelles, en partie subordonnées aux conditions spéciales de l'économie mondiale à cette époque et en partie liées à la position de la Grande-Bretagne dans l'Empire et à sa qualité de gros importateur. Les prix tendaient alors à baisser sur les marchés mondiaux, de sorte qu'en dépréciant la livre la Grande-Bretagne a, pour ce qui la concernait, neutralisé une baisse des prix-or plutôt qu'instauré sa politique propre des prix. L'apparition du « bloc-sterling » a mis à la remorque de la livre sterling une partie considérable du globe, ce qui a donné force et cohésion aux prix en vigueur à l'intérieur du bloc et a fait, entre autres, bénéficier les pays adhérents de la plupart des avantages de la stabilité des changes, notamment dans les relations avec la partie du monde dont le commerce les intéressait le plus. En d'autres termes, la suspension des paiements en or en 1931 a fourni à la Grande-Bretagne le moyen, dont elle avait grand besoin, de maintenir ses prix, au lieu de lui apporter les hausses de prix inopportunes qui ont été le lot de tant d'autres pays lorsque leur monnaie s'est dépréciée.

Il est, naturellement, impossible de dire si un pareil concours de circonstances peut se reproduire. Mais abstraction faite de toute opinion sur cette question, il est évident qu'à certains égards la stabilité des changes intéresse fortement la Grande-Bretagne. Le chancelier de l'Échiquier a nettement indiqué, au cours d'un débat sur les plans monétaires à la Chambre des Communes en mai 1944, que la Grande-Bretagne est intéressée au développement du commerce extérieur et par conséquent aux conditions susceptibles de favoriser ce développement, y compris la stabilité des cours des changes. Une telle stabilité doit, toutefois, comporter une relation assez constante par rapport à l'or. Mais l'opinion publique en Grande-Bretagne reste très susceptible sur ce point et semble fortement hostile à l'acceptation de tous engagements de portée incalculable. Tout en insistant sur l'élasticité qui devra caractériser tout lien entre la monnaie et l'or, les porte-parole autorisés de Londres semblent désireux de souligner qu'il est de l'intérêt de la Grande-Bretagne d'assurer la stabilité nécessaire au développement du commerce international. Il fut un temps où ceux qui, en Grande-Bretagne, préconisaient une « économie planifiée », comprenant une ample direction gouvernementale du commerce extérieur, semblaient être les principaux partisans de l'idée de plans monétaires internationaux, mais, avec le temps, cette politique a été grandement soutenue aussi par les partisans de la liberté du commerce la plus grande possible, leur attitude étant commandée par le motif que tout progrès dans le sens d'une plus grande liberté commerciale exige l'existence préalable de réserves monétaires adéquates et le maintien de consultations étroites entre les autorités monétaires des divers pays.

3. Les pays du continent européen qui, après la dernière guerre, ont subi une inflation désastreuse ou en ont constaté les conséquences dans les pays voisins sont restés très désireux de ne pas devenir les victimes d'une calamité semblable comme résultat de la guerre actuelle; ils sont, en général, prêts à consentir des sacrifices — même considérables — pour s'assurer les avantages de la confiance en la monnaie et de cours de change stables. Les habitants de ces pays ne nieraient pas que des modifications du pouvoir d'achat de l'or peuvent être préjudiciables à la production et au commerce et provoquer le chômage, mais ils feraient observer en même temps que la valeur réelle des monnaies non rattachées à l'or a souvent subi des modifications beaucoup plus profondes. Alors qu'aux États-Unis les prix de gros des marchandises exprimés en or ont baissé de 40 % à 50 % après 1929, les prix exprimés en monnaies-papier ont en maints pays du continent européen augmenté de 500 % et plus après la dernière guerre. L'inflation, lorsqu'elle s'est produite, ayant été en général provoquée par des déficits budgétaires non couverts, résultant, par conséquent, d'actes du gouvernement,

le public dans ces pays ne peut se défendre, lorsqu'il s'agit de monnaie, d'éprouver une certaine défiance à l'égard d'un élargissement des pouvoirs de l'Etat et d'autres organismes qui pourraient permettre à des considérations d'ordre purement politique de déterminer leurs décisions.

On pourrait soutenir que ces pays se laissent trop influencer par leurs propres expériences malheureuses (qui semblent, toutefois, menacer certains d'entre eux de se répéter à la suite de la présente guerre). Peut-être les pays en question pourraient-ils croire en une collaboration monétaire sur une base politique, si elle était internationale et groupait de nombreux gouvernements. Dans leur désir de reconstituer une ample couverture métallique pour leurs billets, ces pays doivent se garder d'exagérer leurs demandes d'or par rapport aux stocks disponibles. Leur attitude peut du moins servir à rappeler à tous que des garanties sont nécessaires contre des émissions abusives de monnaie pour des fins politiques et que les modifications monétaires, si elles sont poussées au delà de certaines limites, produisent les résultats les plus inopportuns, laissant des traces qui subsisteront peut-être pendant des dizaines d'années.

4. Enfin, les pays producteurs d'or ont un intérêt évident au maintien de l'or comme base monétaire. On peut citer à titre d'exemples de leur attitude les deux faits suivants :

a. Le Parlement sud-africain a rétabli en 1944 la convertibilité en or des billets, tout en autorisant, toutefois, le gouvernement à suspendre momentanément l'application de la mesure. Par cette loi, l'Afrique du Sud désire évidemment marquer sa préférence pour un système semblable autant que possible à l'ancien étalon-or.

b. Une information du 6 décembre 1943 a reproduit le passage suivant emprunté à une revue russe :

« En sa qualité de pays participant au commerce extérieur, l'Union soviétique, au même titre que l'Angleterre et les Etats-Unis, est intéressée au maintien de la stabilité des monnaies dans les pays avec lesquels elle entretient des relations commerciales. Si le commerce des Soviets avec les autres pays pouvait se faire au moyen d'une monnaie-or, cette circonstance faciliterait sans aucun doute les opérations commerciales. »

Il ne faut certes pas considérer cette déclaration comme un plaidoyer en faveur d'un retour à un étalon-or conventionnel, mais elle contient une nette reconnaissance des avantages de la stabilité monétaire, en ce qu'elle favorise le commerce extérieur, et souligne les services que l'or peut rendre à cet égard.

Après quatre années de guerre, les pays producteurs d'or ont ressenti les effets de la hausse du coût de production. L'Afrique du Sud aurait demandé au printemps de 1944 que le prix de l'or à Londres soit relevé au delà de



168s. l'once, prix coté depuis septembre 1939. On a toutefois estimé que la question d'un relèvement du prix de l'or à Londres ne se posait pas, du moins pour le moment; l'Afrique du Sud a eu alors besoin de vendre une partie de sa production courante aux prix élevés du marché libre pratiqués dans l'Inde britannique. De telles ventes sont tentantes à une époque où les marges de bénéfice sont réduites par la hausse des prix de revient, mais il est de fait qu'à des prix aussi élevés le marché libre dans l'Inde ou ailleurs n'a pu absorber qu'une fraction de la production totale d'or dans le monde. Les pays producteurs d'or doivent continuer de considérer les banques centrales et les Trésors, qui achètent l'or surtout à prix fixe, comme leurs seuls clients certains; mais ces institutions n'absorberont l'or que si le public en général reste convaincu qu'un système dans les arrangements monétaires duquel l'or tient un rôle fonctionne normalement. Insister sur le retour à une orthodoxie dans laquelle l'étalon-or représenterait un système de règles inflexibles, trop rigides pour permettre une extension, et représenterait par conséquent une cause de duperie économique risquerait de contribuer plus que tout à compromettre l'avenir de l'or comme base monétaire.

\* \* \*

Pendant la période de fluctuation des cours des changes qui a suivi 1931, l'or est resté l'élément principal des réserves monétaires, puisqu'il n'existait pour l'or aucun substitut assurant un degré aussi satisfaisant de liquidité internationale. Il va de soi qu'une des principales caractéristiques des plans monétaires qui ont fait l'objet de récentes discussions a été de chercher à fixer un niveau de liquidité internationale qui permette aux différents pays de conclure leurs arrangements commerciaux avec l'étranger sans être trop souvent arrêtés par l'absence de moyens de paiement extérieurs. Pour constituer des réserves monétaires, des avoirs utilisables dans les échanges internationaux sont évidemment nécessaires. Si l'on décidait de choisir l'une ou l'autre des monnaies existantes, les pays accumulant la monnaie en question dépendraient dans une large mesure des conditions financières et autres prévalant dans le pays dont ils auraient adopté la monnaie. Bien plus, ce pays pourrait même trouver parfois dans une telle accumulation, et dans l'emploi des réserves ainsi accumulées qui en serait la conséquence, un facteur de désordre, comme l'a prouvé la peu brillante expérience de l'étalon de change-or.

Si l'on proposait d'introduire une nouvelle unité « aussi bonne que l'or », les autorités monétaires des divers pays devraient accepter cette unité, c'est-à-dire que les banques centrales devraient échanger leur propre monnaie contre cette nouvelle unité et, il est à croire, sans limite et sur l'ordre des autres, puisque tel serait le seul moyen de garantir la reconnaissance internationale

d'une telle unité monétaire; mais une telle mesure entraînerait très probablement la plupart des pays plus loin qu'ils ne seraient disposés à aller. Cela montre quelques-unes des difficultés auxquelles on se heurterait en essayant de constituer en dehors de l'or une base satisfaisante de liquidité internationale. Les pays à étalon-or n'assumaient autrefois aucun engagement international d'acheter de l'or en échange de leurs propres monnaies (que l'obligation d'acheter l'or ait ou non été établie par leur législation nationale, que tout pays était d'ailleurs libre d'amender). Mais les divers pays ont, en fait, presque toujours été désireux d'acquérir de l'or, le considérant comme un actif dont ils pouvaient en toutes circonstances disposer, le cas échéant, pour leurs propres paiements à l'étranger; ils ont réservé leur propre liberté d'action, mais pouvaient soit refuser de l'acheter, soit en modifier le prix si, d'aventure, l'étranger leur offrait une trop grande quantité d'or (bien qu'on ait pu hésiter à prendre de telles mesures en réfléchissant aux conséquences qu'elles pourraient avoir sur les cours des changes, la situation commerciale, etc., et c'est là ce qui a constitué une garantie contre toute mesure arbitraire). Dès la dernière guerre mondiale, mais plus encore pendant la guerre actuelle, différents pays n'ont dans certains cas accepté l'or qu'à certaines conditions; mais même dans ces circonstances, la preuve a été faite qu'il est capable de servir de moyen de paiement international et, en temps de guerre, alors que le volume de monnaie fiduciaire a partout augmenté rapidement, on a maintes et maintes fois préféré l'or à tout autre moyen de paiement international.

L'or a conservé ainsi sa position de fait qui répond à certains besoins importants d'un système monétaire international sans compromettre la souveraineté des différents Etats. C'est là un avantage qui semble généralement reconnu et les différents plans monétaires assignent en conséquence à l'or une fonction importante. Encore faut-il que l'emploi de l'or soit justifié par les résultats. Jusqu'en 1914, l'étalon-or a sans aucun doute contribué au développement de l'industrie et du commerce, donc à l'emploi d'un nombre de plus en plus grand d'ouvriers à des salaires croissants; mais on savait alors qu'à ces avantages correspondraient des ajustements périodiques des coûts destinés à maintenir dans le système un degré de cohésion suffisant et à créer la base d'une plus grande prospérité. Peut-être est-il à craindre maintenant que l'opinion publique dans plus d'un pays exige un système monétaire qui fonctionne normalement sans qu'il soit jamais besoin de procéder à un ajustement des prix de revient et des prix de vente. Il faudra certainement après la présente guerre laisser pendant un certain temps les cours des changes chercher leur propre niveau, pour rétablir un équilibre véritable entre les diverses économies nationales; mais pour qu'un système monétaire — fondé sur l'or ou non — fonctionne

de manière satisfaisante, une certaine cohésion est nécessaire, comme les discussions internationales actuelles semblent d'ailleurs le souligner de plus en plus.

La diversité des expériences, et, par suite, des points de vue, des différents pays en ce qui concerne l'or rend difficile la découverte d'une solution pratique du problème monétaire international. Il est certain qu'une telle solution ne peut se trouver dans une formule simple, prétendant régir la politique monétaire et de crédit dans toutes les circonstances, mais qu'il faut la chercher dans la ligne d'une consultation permanente sur les questions monétaires, en vue d'une action individuelle ou concertée, suivant le cas. Il convient de ne pas oublier que l'étalon-or, tel qu'il a fonctionné avec succès jusqu'en 1914, ne s'est pas transformé en un système de règles bien comprises à la suite d'une sorte d'évolution inconsciente. Il est de fait qu'une série d'enquêtes parlementaires et autres sur le fonctionnement du système monétaire ont été faites, en Angleterre, de 1800 environ jusqu'en 1860, et spécialement pendant les deux périodes décennales qui ont suivi 1840; et leurs conclusions ont été appliquées à la conduite pratique des affaires monétaires, ce qui a donné des résultats qu'il faut considérer comme des plus satisfaisants. Dans son livre «Lombard Street» (publié en 1873), Walter Bagehot a expliqué au monde, sous une forme relativement accessible à tous et d'une lecture très facile, le fonctionnement du système tel qu'il est résulté d'une évolution graduelle. Les conditions économiques et autres ne sont plus celles du siècle dernier et il faudra trouver de nouvelles solutions. On ne peut donc guère attendre que, dans des circonstances nouvelles, un arrangement puisse être élaboré sur-le-champ, sous une forme entièrement satisfaisante, capable de soutenir l'épreuve des bons et des mauvais jours. Mais avec beaucoup de persévérance et d'observation attentive de l'expérience acquise au cours de toutes ces années difficiles, il devrait être possible de poser les fondements d'un système répondant aux besoins de notre temps.

#### IV. AIDE MUTUELLE ET « PRÊT-BAIL », SOLDES ÉTRANGERS AUX ÉTATS-UNIS, DÉINVESTISSEMENT BRITANNIQUE ET CLEARINGS EUROPÉENS.

##### 1. AIDE MUTUELLE ET « PRÊT-BAIL ».

Alors que les pays devenus belligérants représentent plus de quatre-vingt-quinze pour-cent de la population mondiale, les zones d'hostilités terrestres effectives ont été localisées; il en est résulté que les armes et autres fournitures doivent souvent être utilisées loin de leur centre de fabrication et par des forces armées autres que celles de la nation productrice. Dans ces circonstances, on a adopté pour principe d'employer sur place l'effort de guerre des pays à proximité des fronts, tandis que d'autres pays, plus éloignés ou dont les ressources sont plus grandes, servent mieux la cause générale en affectant une partie de leur production au « pool » commun; en conséquence, on ne devrait pas permettre à des considérations d'ordre financier de limiter l'aide des pays alliés entre eux. Le coût de telles livraisons faites pendant la guerre est naturellement à la charge du pays apportant la contribution et passé au compte de ses dépenses générales de guerre; mais les avantages obtenus ne peuvent souvent se traduire en termes de monnaie. Les renseignements publiés permettent toutefois de se faire une idée générale de l'aide ainsi consentie, en particulier de l'assistance que les nations unies se prêtent entre elles.

Pour maintes raisons, la reconnaissance du principe d'aide mutuelle ne s'est pleinement imposée que par degrés; c'est ainsi que la Grande-Bretagne a dû soutenir son effort de guerre par prélèvement sur ses propres ressources à l'étranger et en engageant son crédit. Jusqu'au milieu de 1943, les paiements faits par la Grande-Bretagne aux autres nations unies dépassaient de plus de 2.250 millions de livres sterling les sommes qu'elle avait reçues d'elles (compte non tenu des accords de « prêt-bail » et d'aide mutuelle): cette somme mesure l'ampleur des prélèvements opérés par la Grande-Bretagne sur son stock d'or et ses autres capitaux investis et les engagements contractés par elle envers les autres membres des nations unies; elle avait dépensé aux États-Unis en dollars et en or, pour des fournitures de toutes natures, la contre-valeur de 1.500 millions de livres sterling, dont une partie avait été prélevée sur ses réserves et une autre partie sur les ressources provenant de l'emploi de livres sterling, par exemple sur l'or acquis en Afrique du Sud par l'annulation

des dettes de l'Afrique du Sud à Londres, et sur les dollars des Etats Malais acquis en échange des livres sterling accumulées à Londres par ces Etats. Le montant net du « désinvestissement à l'étranger » atteignait 3.365 millions de livres sterling à la fin de juin 1944 (cf. page 166).

La prodigalité avec laquelle la nation britannique a utilisé sa force pour la continuation de la guerre a rapidement épuisé ses ressources en or et en dollars; comme il a été dit dans le treizième Rapport annuel de la Banque des Règlements Internationaux (pages 168—169), le début de l'année 1941 a été l'une des périodes les plus difficiles pour la Grande-Bretagne en ce qui concerne les paiements à l'étranger, plusieurs mesures de caractère urgent étant devenues nécessaires, y compris le recours à des avances temporaires consenties par le gouvernement belge et la « Reconstruction Finance Corporation » des Etats-Unis, afin d'obtenir les fonds liquides permettant de couvrir les besoins courants en espèces.

Quant au Canada, il a consenti à la conversion en une avance directe sans intérêt au gouvernement britannique, en mars 1942, de soldes accumulés en livres sterling, d'une contre-valeur de 700 millions de dollars canadiens, et fait un don volontaire de 1 milliard de dollars canadiens pour couvrir l'exercice budgétaire clos en mars 1943. Pour l'exercice budgétaire suivant, c'est-à-dire jusqu'en mars 1944, l'idée d'un don volontaire a été étendue sous forme d'une première loi sur l'aide mutuelle, aux termes de laquelle un nouveau milliard a été alloué pour couvrir les livraisons de matériel de guerre, en faveur non seulement de la Grande-Bretagne, mais également des autres nations unies. La seconde loi sur l'aide mutuelle, s'appliquant à l'exercice budgétaire clos en mars 1945, a été complétée par une série d'accords avec les pays auxquels des fournitures de guerre, comprenant des denrées alimentaires essentielles, ont été envoyées en volume considérable, notamment à la Grande-Bretagne, à l'U. R. S. S., à l'Australie, à la Nouvelle-Zélande, à la Chine et au Comité français de la Libération nationale. Ces accords non seulement contenaient un engagement d'aide réciproque, mais posaient également pour principe que le gouvernement canadien ne demanderait pas au gouvernement bénéficiaire de lui livrer en échange des fournitures de guerre, à moins que cette condition ne fût expressément énoncée. Les marchandises ainsi spécifiées sont peu nombreuses et nettement définies; elles comprennent des livraisons telles que les cargos et les fournitures qui ne seront pas arrivés à destination à la fin des hostilités. La conception canadienne d'aide mutuelle est donc née de l'idée de don, dégagée de tous engagements de remboursement, les accords conclus ayant pour base le principe d'une contribution maximum à l'effort de guerre total sans obligation financière pour le bénéficiaire.

**Canada: Aide mutuelle, etc.**

Livraisons canadiennes aux nations unies de 1939 à 1944.

Périodes	Mode de couverture des livraisons	Millions de dollars canadiens
1939-41	Prêts sans intérêt à la Grande-Bretagne . . . . .	700
	Achat des intérêts de la Grande-Bretagne dans l'exploitation d'usines canadiennes . . . . .	200
	Rapatriment de la dette du Dominion détenue par des Britanniques . . . . .	700
	Rapatriment de la dette canadienne privée détenue par des Britanniques . . . . .	100
	Total 1939-41 . . . . .	1.700 <sup>1)</sup>
1942	Don volontaire à la Grande-Bretagne . . . . .	1.000
1943	Aide mutuelle . . . . .	1.000
1944	» » . . . . .	800
	Total général . . . . .	4.500 <sup>2)</sup>

**Canada: Exportations.<sup>3)</sup>**

Analyse géographique.

Années civiles	Grande-Bretagne	Reste de l'Empire britannique	Etats-Unis	Autres pays	Total
	Millions de dollars canadiens				
1939	331	104	336	126	897
1940	532	157	416	81	1.186
1941	702	300	573	63	1.638
1942 <sup>4)</sup>	742		886		2.364
1943	1.033	369	1.149	420	2.971
1944	1.235	330*	1.300	575*	3.440

**Canada: Aide mutuelle.<sup>5)</sup>**

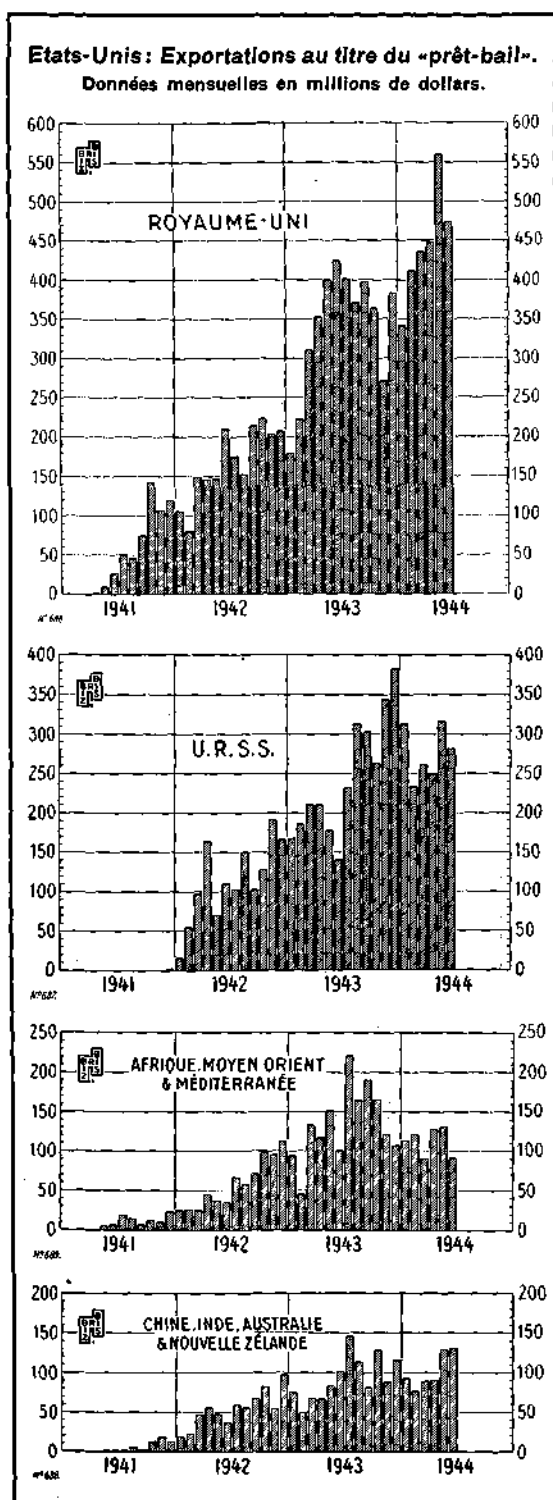
Juin 1943 à mars 1944.

Pays bénéficiaire	Millions de dollars canadiens
Grande-Bretagne . . . . .	724
U. R. S. S. . . . .	23
Australie . . . . .	21
Chine . . . . .	4
Autres pays . . . . .	2
En stock ou en cours d'expédition . . . . .	140
Total . . . . .	913

- 1) Ce total comprend les dépenses au comptant faites par la Grande-Bretagne au Canada avant l'institution du don volontaire et, plus tard, du système d'aide mutuelle.
- 2) Le total des dépenses de guerre du Canada pendant la période couverte par le tableau s'est élevé à \$15 milliards; un peu moins d'un tiers du total des dépenses de guerre comprises dans le budget a donc été au titre des livraisons aux nations unies.
- 3) Or non compris.
- 4) La répartition géographique des exportations du Canada en 1942 n'a pas été entièrement publiée.
- 5) D'après le premier rapport du Conseil de l'aide mutuelle du Canada couvrant les dix derniers mois de l'exercice financier clos en mars 1944. \* Chiffres provisoires.

Lors de la déclaration de guerre en Europe en septembre 1939, l'attitude des Etats-Unis avait été déterminée par la loi Johnson de 1934 et la loi de neutralité de 1937 avec l'amendement qui substituait à l'embargo sur les exportations d'armes les clauses de «cash and carry»; les Etats-Unis étaient donc disposés à fournir du matériel de guerre contre paiement comptant sur une base strictement commerciale. Des commandes britanniques ont été placées à ces conditions pendant les dix-huit premiers mois de la guerre, des investissements considérables étant faits pour accroître la capacité de production des fabriques d'armes américaines, tandis qu'en juin 1940 les Etats-Unis eux-mêmes ont commencé l'exécution d'un vaste programme de défense.

Dans ces circonstances, une «loi destinée à favoriser la défense des Etats-Unis», connue sous le nom de loi de «prêt-bail», a été votée en mars 1941: les articles destinés à la défense nationale pouvaient être fournis à bail, prêtés ou autrement transférés et un remboursement était envisagé «en espèces, en biens, ou sous toutes autres formes d'avantages directs ou indirects» que



le président jugerait satisfaisantes. Les dépenses effectives au titre du «prêt-bail» ont été autorisées par affectations faites directement par le président et ont figuré dans les états de la Trésorerie des Etats-Unis sous le titre de «défense nationale» et le sous-titre d'«aide au titre de la défense nationale («prêt-bail»)», étant donc ainsi considérées comme faisant partie des frais de défense des Etats-Unis eux-mêmes. Les premiers bénéficiaires en ont été la Grande-Bretagne et, à partir d'octobre 1941, l'U. R. S. S.

Lorsque les Etats-Unis ont été entraînés dans la guerre en décembre 1941, la distinction entre les dépenses au titre du «prêt-bail» et les autres dépenses de défense nationale a été supprimée, des autorisations étant données pour les transferts, au titre du «prêt-bail», d'articles et de services compris dans les affectations régulières du budget aux chapitres de l'armée et de la marine. L'Office de l'administration du «prêt-bail» est toutefois resté assujéti à l'obligation qui lui avait été imposée à l'origine de «tenir un registre détaillé de toutes les transactions au titre du prêt-bail»; et l'Office a évalué toute l'aide fournie et publié des comptes périodiques en dollars.

D'après les renseignements ainsi disponibles, les Etats-Unis ont fourni aux autres nations unies des services et du matériel de guerre d'un

montant total de quelque 35 milliards de dollars jusqu'à la fin de 1944, dont 12 milliards pendant l'année 1943; il en a encore été fourni pour 15 milliards en 1944.

### Etats-Unis: Aide au titre du «prêt-bail»

(d'après les rapports de l'administration du «prêt-bail» des Etats-Unis).

#### Dépenses de guerre des Etats-Unis<sup>1)</sup> — Directes et au titre du «prêt-bail».

Dépenses de guerre	1939	1940	1941	1942	1943	1944 Janvier- Juin	Total de 1941 à Juin 1944
	Années civiles						
Millions de dollars							
Directes . . . . .	1.305	2.779	11.460	42.653	70.127	36.890	161.330
«Prêt-bail» . . . . .	—	—	1.244	7.009	11.733	8.284	28.270
Total . . . . .	1.305	2.779	12.704	49.662	81.860	45.174	189.600
Pourcentages							
«Prêt-bail» en pourcentage du total . .	—	—	10	14	14	18	15

#### Valeur totale des marchandises transférées et des services rendus.<sup>2)</sup>

#### Aide au titre du «prêt-bail».<sup>3)</sup> Total au 30 juin 1944.

Chiffres trimestriels et annuels	1941	1942	1943	1944
	Millions de dollars			
Janvier-Mars . . . . .	10	1.178	2.066	4.239
Avril-Juin . . . . .	136	1.551	2.604	4.045
Juillet-Septembre . . . . .	408	1.798	3.509	3.700 <sup>4)</sup>
Octobre-Décembre . . . . .	690	2.482	3.554	3.400 <sup>5)</sup>
Total pour l'année . . . . .	1.244	7.009	11.733	15.396
Total cumulatif jusqu'à la fin de l'année . . . . .	1.244	8.253	19.986	35.382

Groupes	Millions de dollars	Pour- centages
Marchandises transférées :		
Munitions <sup>6)</sup> . . . . .	15.162	54
Matériel industriel <sup>7)</sup> . . . . .	6.026	21
Produits agricoles . . . . .	3.631	13
Total des transferts . . . . .	24.819	87
Services rendus . . . . .	3.451	13
Total . . . . .	28.270	100

#### Etats-Unis: Exportations au titre du «prêt-bail» — Répartition géographique.

Pays	1941	1942	1943	1944 Janvier-Juin	Total de Mars 1941 à Juin 1944	
	Années civiles					
Millions de dollars						
						%
Grande-Bretagne . . . . .	573	2.005	4.074	2.669	9.321	43
U. R. S. S. . . . .	1	1.351	2.927	1.653	5.932	28
Pays méditerranéens <sup>8)</sup> . . . . .	96	690	1.608	675	3.071	14
Extrême-Orient <sup>9)</sup> . . . . .	52	640	1.114	609	2.415	11
Autres pays <sup>10)</sup> . . . . .	19	206	385	188	796	4
Total . . . . .	739	4.891	10.109	5.794	21.535 <sup>3)</sup>	100

#### Etats-Unis: Commerce extérieur — «Prêt-bail» et ventes au comptant.

Années civiles	Exportations			Im- portations	Balances	
	«Prêt-bail» <sup>1)</sup>	Au comptant	Total		Total	Au comptant
Millions de dollars						
1938 . . . . .	—	3.094	3.094	1.960	+ 1.134	+ 1.134
1939 . . . . .	—	3.177	3.177	2.318	+ 859	+ 859
1940 . . . . .	—	4.021	4.021	2.625	+ 1.396	+ 1.396
1941 . . . . .	739	4.408	5.147	3.345	+ 1.802	+ 1.063
1942 . . . . .	4.891	3.144	8.035	2.742	+ 5.293	+ 402
1943 . . . . .	10.109	2.609	12.718	3.364	+ 9.354	— 755
1944 <sup>10)</sup> . . . . .	11.287	2.778	14.065	3.911	+ 10.154	— 1.133

<sup>1)</sup> Avant décembre 1941, dépenses pour la défense nationale.

<sup>2)</sup> Non compris \$ 678 millions consignés aux généraux américains pour transfert ultérieur sur le front.

<sup>3)</sup> Estimations. Les chiffres mensuels pour le second semestre de 1944 ne sont pas encore disponibles.

<sup>4)</sup> Navires compris. <sup>5)</sup> Produits Industriels compris.

<sup>6)</sup> Zone méditerranéenne, Afrique et Moyen-Orient.

<sup>7)</sup> Amérique latine et tous les autres pays.

<sup>8)</sup> Chine, Inde, Australie et Nouvelle-Zélande. <sup>9)</sup> Sur les \$ 24.819 millions de marchandises transférées jusqu'à la fin de juin 1944, \$ 21.535 millions, soit 87%, sont des marchandises exportées; la majeure partie de la différence représente les navires transférés et quittant les Etats-Unis par leurs propres moyens. Les exportations au comptant pendant la même période (du 1<sup>er</sup> mars 1941 au 30 juin 1944) ont atteint le total de \$ 10.900 millions. Les chiffres provisoires des exportations «prêt-bail», pendant toute l'année 1944, donnés dans le dernier tableau, porteraient à \$ 27.026 millions le total de mars 1941 jusqu'à la fin de 1944. Pendant toute l'année 1944, les exportations vers la Grande-Bretagne se sont élevées à \$ 5.080 millions et vers l'U.R.S.S. à \$ 3.440 millions. La composition des exportations au titre du «prêt-bail» jusqu'à juin 1944 est donnée dans le tableau de la page 79.

<sup>10)</sup> Chiffres provisoires.



Enfin, bien que considérable en soi, l'aide au titre du « prêt-bail » représente 15% seulement du total des dépenses de guerre des Etats-Unis, les 85% restants donnant la mesure de leur participation directe. Jusqu'au début de décembre 1941, la valeur des marchandises transférées et des services rendus a atteint environ 1 milliard de dollars, chiffre représentant l'aide fournie par les Etats-Unis, alors pays neutre, à la Grande-Bretagne, pays belligérant. Dans l'ensemble, jusqu'en décembre 1944, la moitié environ du total de l'aide au titre du « prêt-bail » a été accordée à des membres de l'Empire britannique et la contrepartie courante en a été, dans ces cas, prévue par des accords de « prêt-bail » réciproque. Pour l'autre moitié, qui comprend notamment pour plus de 7.700 millions de dollars d'exportations vers l'U.R.S.S. jusqu'en décembre 1944, le système d'accords de « prêt-bail » réciproque n'a guère joué.\* En ce qui concerne la Grande-Bretagne, le système de « prêt-bail » réciproque a été accepté par un arrangement conclu en février 1942, la situation étant mise au point en septembre 1942 par un échange de notes entre l'ambassadeur de Grande-Bretagne à Washington et le secrétaire d'Etat des Etats-Unis; ce même mois, l'Australie et la Nouvelle-Zélande ont également adhéré au système.

Les chiffres absolus représentant le total des livraisons américaines ont augmenté jusqu'en 1944, mais lorsque les Etats-Unis ont été plus étroitement engagés dans la guerre, l'importance relative de l'aide à la Grande-Bretagne par des livraisons nettes de « prêt-bail » a diminué pour deux raisons: a) la participation directe des forces armées américaines a augmenté rapidement, et b) les livraisons au titre du « prêt-bail » réciproque ont pris plus d'ampleur.

a) Plus le contingent des troupes américaines s'est accru sur les divers théâtres de guerre, tant en chiffres absolus que par rapport à celui des autres troupes alliées, plus l'effort de guerre américain est devenu direct. Les livraisons « prêt-bail » ont atteint des niveaux élevés à l'été de 1943 et de nouveau au printemps de 1944, mais ont fléchi quelque peu les mois suivants. Leur répartition a été modifiée: en 1941, la majeure partie de l'aide au titre du « prêt-bail » était destinée à la Grande-Bretagne; à partir de 1942, la part de l'U.R.S.S. a pris plus d'importance; puis en 1943 le Moyen-Orient et l'Extrême-Orient sont devenus de grands bénéficiaires de l'assistance « prêt-bail ».

La position dollars de la Trésorerie britannique s'est améliorée surtout du fait des dépenses personnelles du nombre croissant des forces

\* Il est vrai que, dans un petit nombre de cas, des accords de « prêt-bail » réciproque ont été signés: avec la Belgique en janvier 1943, les Pays-Bas en juin 1943, la France en septembre 1943 et le Libéria en avril 1944, mais le volume de l'aide effectivement fournie au titre du « prêt-bail » réciproque en dehors de l'Empire britannique a représenté relativement très peu de chose jusqu'au milieu de 1944. Le seizième rapport sur le « prêt-bail » n'en donna que trois exemples: l'installation et l'entretien de bases pour les forces aériennes américaines en U.R.S.S. et en Chine (aucune valeur en dollars n'a été donnée dans les deux cas en question) et environ 30 millions de dollars d'approvisionnements et de services fournis par les autorités françaises en Afrique du Nord (jusqu'au début de 1944).

américaines stationnées dans l'Empire britannique; la Grande-Bretagne a donc pu payer comptant à partir de 1943 certaines marchandises de consommation, telles que le sucre des Antilles et le poisson d'Islande. Il a été décidé, en outre, qu'à partir du 15 novembre 1943 certains biens de production, tels que les machines-outils, utilisables pour l'activité civile après la guerre, seraient le plus possible payés comptant.

b) Pendant l'année 1943, et plus encore pendant le premier semestre de 1944, les livraisons de «prêt-bail» réciproque en faveur des Etats-Unis ont pris des proportions plus grandes. Au début, les Etats-Unis avaient payé en dollars les matières premières et la majeure partie des denrées alimentaires provenant des colonies britanniques, et la Trésorerie britannique avait affecté les montants ainsi obtenus à la couverture des engagements pris par elle en vertu de contrats antérieurs au «prêt-bail». L'exécution de ces contrats ayant été en grande partie achevée en 1943, les matières premières et autres fournitures provenant des colonies britanniques ont été, à partir du milieu de cette année, payées par la Grande-Bretagne et expédiées franco aux Etats-Unis comme livraisons au titre du «prêt-bail» réciproque. Puis, le nombre croissant des troupes américaines en Grande-Bretagne jusqu'en juin 1944 a donné l'occasion d'accroître l'aide au titre du «prêt-bail» réciproque; le président des Etats-Unis a annoncé, en novembre 1944: «Depuis le jour où nos premiers soldats sont arrivés en 1942, un tiers de tous les approvisionnements et équipements destinés à couvrir les besoins courants des troupes des Etats-Unis dans les Iles Britanniques a été fourni en vertu du prêt-bail réciproque». Les conditions ont été à peu près semblables en Extrême-Orient également: jusqu'à la fin de juin 1944, les exportations au titre du «prêt-bail» à destination de l'Australie et de la Nouvelle-Zélande ont atteint 1.012 millions de dollars au total, et ces deux pays avaient fourni aux Etats-Unis pour 678 millions de dollars de livraisons au titre du «prêt-bail» réciproque; en fait, pendant les premiers mois de 1944, les livraisons au titre du «prêt-bail» réciproque fournies par l'Australie et la Nouvelle-Zélande ont dépassé les fournitures qu'elles en ont reçues aux conditions du «prêt-bail».

Une nouvelle phase du «prêt-bail» a été annoncée à la fin de novembre 1944, lors de l'établissement d'un programme couvrant 5.600 millions de dollars de livraisons pendant l'année 1945, soit une réduction de près de moitié du chiffre de 1944. Les envois au titre du «prêt-bail» en Grande-Bretagne d'articles manufacturés pour usage civil entrant dans le commerce d'exportation britannique et de matières premières et produits semi-manufacturés, tels que le fer, l'acier et quelques métaux non ferreux, devaient être arrêtés à dater de la fin de 1944.

Le gouvernement de la Grande-Bretagne a publié sous la forme de Livres blancs certains renseignements sur l'aide mutuelle. De leur côté, les Américains ont également publié des statistiques relatives à l'assistance totale reçue par les Etats-Unis au titre du « prêt-bail » réciproque; cette aide a été fournie presque exclusivement par des membres de l'Empire britannique.

Il convient de noter que les évaluations relatives au « prêt-bail » réciproque figurant dans le tableau ci-dessous ne sont pas à tous égards comparables aux statistiques qui mesurent les livraisons « prêt-bail » provenant des Etats-Unis. Outre qu'une grande quantité de l'« aide » effectivement fournie par les Britanniques l'a été sous la forme d'une expérience chèrement acquise sur les champs de bataille, l'aide britannique, matériellement parlant, a été dans une large mesure décentralisée, consistant en une grande variété de services accordés dans les relations journalières de guerre, parfois même sur le front, suivant les exigences de la bataille. Dans de tels cas, il n'a pas été possible d'en tenir la comptabilité détaillée, tandis que les livraisons de « prêt-bail » provenant des Etats-Unis ont pu, pour la plus grande part, être mesurées d'après les gros

**Empire britannique: «Prêt-bail» réciproque, etc.**

(Non compris le Canada qui n'a reçu au titre du «prêt-bail» aucune aide des Etats-Unis.)

**Empire britannique:  
«Prêt-bail» réciproque fourni  
aux Etats-Unis.<sup>1)</sup>**

Total cumulatif à la fin du mois	1943		1944
	Juin	Déc.	Juin
	Millions de dollars		
Grande-Bretagne <sup>2)</sup> . . .	871	1.564	2.437
Australie <sup>3)</sup> . . . . .	196	362	547
Nouvelle-Zélande <sup>4)</sup> . . .	51	92	131
<b>Total . . . . .</b>	<b>1.118</b>	<b>2.018</b>	<b>3.115</b>
Inde <sup>5)</sup> . . . . .	57	107	233
<b>Total . . . . .</b>	<b>1.175</b>	<b>2.125</b>	<b>3.348</b>

**Grande-Bretagne: «Prêt-bail»  
réciproque et autre assistance  
aux conditions de l'aide mutuelle**

Total cumulatif à la fin du mois	1943	1944
	Juin	Juin
	Millions de livres sterling	
Etats-Unis . . . . .	216	605 <sup>1)</sup>
U. R. S. S. . . . . .	179	269
<b>Total . . . . .</b>	<b>395</b>	<b>874</b>
Pologne . . . . .	.	120 <sup>2)</sup>
Turquie . . . . .	.	21
Tchécoslovaquie . . . . .	.	19
France . . . . .	.	14 <sup>3)</sup>
Grèce . . . . .	.	12 <sup>4)</sup>
Portugal . . . . .	.	11
Chine . . . . .	.	9
<b>Total . . . . .</b>	.	<b>1.080</b>

1) D'après les divers rapports des Etats-Unis sur le «prêt-bail». Dans son message au Congrès au sujet du budget de 1945, le président des Etats-Unis a donné le chiffre rond de \$ 4.500 millions jusqu'à la fin de 1944.

2) Les chiffres de décembre 1943 et de juin 1944 comprennent \$ 161 et 348 millions respectivement représentant des marchandises et services transférés en dehors de la Grande-Bretagne (en grande partie des matières premières et des denrées alimentaires expédiées des colonies britanniques).

3) D'après les statistiques du budget australien, l'aide fournie aux Etats-Unis au titre du «prêt-bail» réciproque a atteint le total de \$A 169.400.000 jusqu'en juin 1944, dont \$A 109.400.000 pendant l'année financière 1943-44.

4) D'après les statistiques du budget néo-zélandais, l'aide fournie aux Etats-Unis au titre du «prêt-bail» réciproque a atteint le total de \$NZ 31.500.000 jusqu'en mars 1944, dont \$NZ 24.500.000 pendant l'exercice financier 1943-44. 5) Chiffres approximatifs seulement.

1) Sur ce total de £ 605 millions jusqu'en juin 1944, l'aide fournie en Grande-Bretagne même représentait £ 511 millions, les autres approvisionnements exportés ou transférés £ 25 millions et l'aide réciproque outre-mer £ 55 millions (total jusqu'en mars 1944), enfin les denrées alimentaires et les matières premières (principalement le caoutchouc) fournies par les colonies s'élevaient à £ 14 millions. 2) Chiffre provisoire.

3) Total jusqu'à la fin de juin 1943 seulement.

4) Ce chiffre s'applique probablement à l'aide consentie au gouvernement réfugié seulement. En décembre 1944, le chancelier de l'Echiquier a exposé qu'en plus des emprunts émis sur le marché, représentant £ 17.750.000 détenus par des porteurs britanniques, le gouvernement britannique avait prêté £ 46.250.000 au gouvernement grec pendant la guerre.

contrats conclus, les marchandises ayant été spécifiées en masse et expédiées de même. Enfin, le prix payé aux Etats-Unis pour les catégories de main-d'œuvre et les types de matériaux les plus demandés a été sensiblement plus élevé que ce n'eût été le cas dans l'Empire britannique; il est probable, en effet, que le coût comptabilisé par les Américains dépasse largement de 50 % le coût britannique correspondant. Ces réserves faites, les chiffres montrent que, pendant la période d'environ deux ans se terminant au milieu de 1944, l'aide fournie aux Etats-Unis par l'Empire britannique au titre du « prêt-bail » réciproque a atteint un total d'environ 3.350 millions de dollars, dont les deux tiers environ portent sur la seconde année.

La Grande-Bretagne a étendu son aide mutuelle aux autres alliés à des conditions semblables à celles offertes par le Canada, notamment à l'U.R.S.S. et à la Pologne; c'est ainsi qu'elle a fourni du matériel de guerre à l'U.R.S.S. sans frais depuis le début des hostilités germano-russes en juin 1941, bien qu'aucun accord formel n'ait été signé jusqu'en juin 1942.

Un premier envoi a été fait des Etats-Unis en octobre 1941, mais le débit des livraisons n'est devenu abondant qu'en 1942 et s'est développé considérablement en 1943. L'aide totale mise à la disposition de l'U. R. S. S. a été indiquée dans une communication de source russe faite en juin 1944.

Livraisons à l'U. R. S. S. de 1941 à 1944.<sup>1)</sup>

Juin 1941 à Avril 1944 <sup>2)</sup>	Provenance			Total
	Etats- Unis	Grande- Bretagne	Canada	
Milliers de tonnes				
Poids des livraisons	3)			
Expédiées . . . . .	8.500	1.150	450	10.100
Reçues en Russie . .	7.400	1.041	355	8.796
Pertes probables . .	1.100	109	95	1.304
Reçues en Russie				
1941 Juin-Décembre	1.200	158	—	1.858
1942 Janvier-Déc. . .	4.100	375	125	4.598
1943 " " " " . . .	2.100	364	124	2.350
1944 Janvier-Avril . .	2.100	144	106	2.350
Total à cette date <sup>2)</sup> .	7.400	1.041	355	8.796
Millions de dollars				
Valeur des livraisons	3)	4)	5)	
Expédiées . . . . .	5.357	.	.	
Reçues en Russie . .	4.612	.	.	

1) D'après une communication faite par le Commissariat des affaires étrangères à Moscou le 11 juin 1944, reproduite dans l'«Economist» de Londres des 17 et 24 juin 1944 (qui donne de plus amples détails). La communication porte sur les « armements, les matières premières stratégiques, l'outillage industriel et les denrées alimentaires » depuis le commencement de la guerre russo-allemande jusqu'au 30 avril 1944.

2) Le 1<sup>er</sup> mai 1944, 684.000 tonnes venant des Etats-Unis, 44.000 tonnes de la Grande-Bretagne et 60.000 tonnes du Canada étaient en route vers la Russie.

3) Fournitures envoyées et reçues en vertu du système de « prêt-bail ».

4) La valeur totale des livraisons britanniques n'a pas été spécifiée; 319.000 tonnes d'armements ont été envoyées sans paiement, à titre d'aide militaire; le reste des livraisons, consistant en matières premières, outillage industriel et denrées alimentaires, a été livré partie à crédit et partie contre paiement comptant — leur valeur a été donnée à £ 83.700.000.

5) La valeur totale des livraisons canadiennes s'est élevée à \$ can. 187.600.000 dont \$ can. 116.600.000 représentaient des livraisons « selon la promesse faite par la Grande-Bretagne » avant que l'accord séparé n'ait été conclu entre le Canada et l'U. R. S. S., le 1<sup>er</sup> juillet 1943.

Ces chiffres ne comprennent pas les dépenses considérables encourues pour le transport et le convoyage des fournitures jusqu'en Russie et pour maintenir la liberté des routes maritimes.

L'assistance donnée par la Grande-Bretagne à ses autres alliés a varié suivant leurs besoins: les gouvernements réfugiés des Pays-Bas, de Belgique, de Norvège et de Yougoslavie ont payé comptant les fournitures qu'ils ont obtenues; il convient d'observer que la Belgique a tiré des revenus de ses colonies et la Norvège de sa marine; de leur côté, les Pays-Bas et la Yougoslavie avaient également certains fonds à leur disposition. D'autres alliés encore purent disposer de fournitures au moyen de crédits, mais le matériel militaire a été en majeure partie fourni gratuitement; de cette manière, les forces armées de la Pologne, de la France, de la Tchécoslovaquie, de la Grèce et de la Chine ont été équipées sans frais; la Turquie et le Portugal ont de même reçu gratuitement des fournitures militaires. Le total des crédits et de l'aide mutuelle fournis (aux pays autres que les Etats-Unis et l'U.R.S.S.) s'élevait à 186 millions de livres sterling à la fin de 1942, à 206 millions le 30 juin 1944 (comme il est indiqué en détail au tableau de la page 157) et à 308 millions à la fin de 1944.

En février 1944, deux accords ont été signés entre le gouvernement de la Grande-Bretagne et le Comité français de la Libération nationale: un accord financier, qui a fixé à 200 francs français le cours de la livre sterling et mis les deux parties en mesure d'acquérir, sans remise d'or ni autres garanties, des montants en monnaie de l'autre pays; enfin, un accord d'aide mutuelle. Ce dernier prévoit que chaque partie fournira à l'autre, sans frais, toute l'aide militaire qu'elle est le plus apte à fournir pour la poursuite commune de la guerre. Le Comité français a confirmé qu'il est disposé à assumer la garantie des avances que le gouvernement de Grande-Bretagne a faites précédemment à l'ancien Comité national français de Londres, aux conditions fixées par un accord du 7 août 1940. Le gouvernement de la Grande-Bretagne s'est toutefois engagé à annuler la partie de ces avances ayant trait aux fournitures militaires et aux services qui auraient été fournis sur la base de l'aide mutuelle si l'accord en question avait été en vigueur à cette époque; de même, le Comité français a renoncé à toutes créances qu'il pouvait avoir pour fournitures militaires livrées à la Grande-Bretagne. L'accord d'aide mutuelle a donc été rendu rétroactif jusqu'en août 1940.

Le principe de l'annulation de tous droits à des paiements dus pour fournitures militaires antérieures a été également appliqué dans un accord signé en juin 1944 avec le gouvernement réfugié de Pologne, portant sur un montant de 120 millions de livres sterling accumulé depuis le 3 juin 1940 (cf. tableau page 157); toutes les fournitures réciproques devaient être faites désormais aux conditions de l'aide mutuelle. Des accords semblables, donnant effet rétroactif à l'aide mutuelle pour toutes les fournitures militaires, ont été signés avec les gouvernements réfugiés de la Tchécoslovaquie et de la Grèce.

Dans la mesure où la mise en commun des ressources d'une grande coalition peut se refléter dans les colonnes de la comptabilité (qui n'est, bien entendu, en aucune façon pleinement représentative), les chiffres connus montrent qu'en 1944 les Etats-Unis faisaient bénéficier de l'aide « prêt-bail » quelque trente pays, à un rythme annuel de 15 milliards de dollars ; l'Empire britannique faisait bénéficier les Etats-Unis du « prêt-bail » réciproque à un rythme équivalant à la contre-valeur d'environ 2.500 millions de dollars par an. De plus, la Grande-Bretagne faisait des livraisons à l'U.R.S.S. et aux autres alliés, aux conditions de l'aide mutuelle, à un rythme annuel à peine inférieur à la contre-valeur de 1 milliard de dollars ; enfin, l'aide mutuelle du Canada à toutes les nations unies a dépassé le chiffre annuel de 1 milliard de dollars. Ces chiffres ronds donnent une idée de l'ampleur des différents courants de livraisons destinés à assurer que les forces des nations unies seront employées avec le maximum d'efficacité, quelle que soit la situation géographique de chaque pays.

Les accords relatifs aux fournitures au titre du « prêt-bail » contiennent certaines indications relatives à quelque forme de remboursement. C'est ainsi que l'« accord-type » entre la Grande-Bretagne et les Etats-Unis, signé le 23 février 1942, contient à l'article VII la disposition de base suivante :

« Dans la détermination finale des avantages que le gouvernement de la Grande-Bretagne devra assurer aux Etats-Unis d'Amérique pour l'aide fournie en vertu de la loi du Congrès du 11 mars 1941, les termes et conditions y relatifs ne devront pas constituer une charge pour le commerce entre les deux pays, mais favoriser entre eux des relations économiques mutuellement avantageuses et l'amélioration de relations économiques mondiales. A cette fin, ils devront comprendre une disposition en faveur d'une action concertée des Etats-Unis d'Amérique et de la Grande-Bretagne, à laquelle pourront participer tous les autres pays qui seront d'accord, action orientée vers le développement, par des mesures internationales et nationales appropriées, de la production, de l'emploi de la main-d'œuvre, ainsi que des échanges et de la consommation de marchandises, qui constituent le fondement matériel de la liberté et du bien-être de tous les peuples ; action orientée également vers l'élimination de toutes les formes de traitement discriminatoire dans le commerce international, et vers l'abaissement des tarifs douaniers et autres barrières commerciales ; tendant enfin, d'une manière générale, à atteindre tous les objectifs économiques énumérés dans la déclaration commune faite le 12 août 1941 par le président des Etats-Unis d'Amérique et le premier ministre de Grande-Bretagne.

A une date aussi rapprochée que possible, les deux gouvernements entameront des conversations en vue de déterminer, à la lumière des situations économiques existant alors, les meilleurs moyens d'atteindre les objectifs dont il est question ci-dessus par leur propre action concertée et de rechercher l'action concertée des autres gouvernements ayant les mêmes idées. »

Le texte de cet article reparait dans les autres accords conclus par les Etats-Unis ; mais dans le préambule annexé aux accords, l'observation suivante a été faite :

«Attendu qu'il convient d'ajourner la détermination finale des termes et conditions selon lesquels le gouvernement de la Grande-Bretagne reçoit ladite aide et des avantages que les États-Unis d'Amérique recevront en retour jusqu'à ce que soit connue l'ampleur de l'aide fournie pour la défense et que le cours des événements montre plus clairement les termes et conditions définitifs et les avantages qui serviront les intérêts mutuels des États-Unis d'Amérique et de la Grande-Bretagne et favoriseront l'établissement et le maintien de la paix mondiale. . .»

En mai 1944, le président des États-Unis, dans son quinzième rapport sur le «prêt-bail», a souligné l'importance des avantages obtenus, qui ne peuvent s'évaluer en monnaie.

«Le prêt-bail et le prêt-bail réciproque ne sont pas un système de débits et de crédits. Ils ne comportent ni dons, ni emprunts, ni transferts de monnaies. Ils représentent un système d'approvisionnement mutuel de guerre qu'ont élaboré les nations unies pour rendre possibles les opérations effectives combinées permettant de nous battre et de gagner la guerre. Les avantages que nous et toutes les nations unies nous avons déjà mutuellement retirés de ce système n'ont pas de prix.»

Puis, de nouveau, en novembre 1944, dans la lettre d'envoi jointe au dix-septième rapport, le président des États-Unis a dit :

«Nous n'avancions pas de fonds au titre du prêt-bail. Nous ne recevons pas de paiements en vertu du prêt-bail réciproque. Le système du prêt-bail est en réalité un système de fournitures de guerre combinées dont le seul objet consiste à rendre le plus efficace possible l'utilisation contre l'ennemi des ressources combinées des nations unies, sans tenir compte de l'origine des fournitures ou de celui d'entre nous qui les utilise contre l'ennemi.

Ni le total exprimé en monnaie de l'aide que nous fournissons au titre du prêt-bail, ni le total de l'aide que nous recevons au titre du prêt-bail réciproque ne peut donner la mesure de l'aide que nous avons fournie ou que nous avons reçue dans cette guerre. . .

Les États-Unis ont largement bénéficié de l'aide apportée par le prêt-bail réciproque, ainsi que l'indiquent les faits exposés dans le présent rapport. Mais nous avons bénéficié encore bien plus et dans un sens beaucoup plus étendu de l'ensemble des efforts de guerre de nos alliés.»

On a évidemment tendance à mettre en relief la qualité des avantages qui ne peuvent s'évaluer en termes précis de monnaie. De plus, dans le préambule de la loi canadienne sur l'aide mutuelle, il est dit expressément que les conditions auxquelles les livraisons sont faites «ne devront pas être de nature à constituer une charge pour le commerce d'après-guerre ou à entraîner l'imposition de restrictions commerciales ni être préjudiciables de toute autre manière à une paix juste et durable». Conformément à ce principe, le premier ministre du Canada a déclaré à la Chambre des Communes canadienne, lorsque les accords d'aide mutuelle ont été publiés en mars 1944 : «Nous nous sommes proposé, en instituant la procédure d'aide mutuelle, de ne pas laisser subsister à la fin de la guerre d'obligations indéterminées résultant de la

fourniture de matériel de guerre par le Canada, qui devraient être liquidées par des négociations ultérieures».

## 2. SOLDES ÉTRANGERS AUX ÉTATS-UNIS.

Le Conseil de la Réserve Fédérale a fait pour la fin d'août 1939 une évaluation des réserves d'or et de dollars de tous les pays autres que les États-Unis, dont les principaux chiffres sont donnés dans le tableau ci-dessous.

Total des avoirs en or et en dollars  
de tous les pays autres que les États-Unis.  
Analyse en août 1939.

Zones	Or 1)	Soldes en dollars	Valeurs		Total
			du marché	autres	
Millions de dollars					
Empire britannique .	2.735	1.050	1.575	1.755	7.115
Europe continentale .	7.885	1.210	1.365	755	11.235
Amérique latine . . .	660	380	65	40	1.145
Extrême-Orient et au- tres pays . . . . .	395	330	35	65	825
<b>Total . . . . .</b>	<b>11.675</b>	<b>2.970</b>	<b>3.060</b>	<b>2.715 2)</b>	<b>20.420 2)</b>

1) Total des stocks d'or, dont \$1.135 millions ont été mis sous dossier aux États-Unis.

2) Ce chiffre comprend \$100 millions d'obligations du gouvernement fédéral des États-Unis, des États et des municipalités, appartenant à des étrangers et non réparties par pays.

Sur le total des réserves d'or et de dollars, soit 20.500 millions de dollars en août 1939, l'Empire britannique en possédait plus d'un tiers et l'Europe continentale beaucoup plus de la moitié, ce qui laissait moins d'un dixième pour la part de l'Amérique latine et de l'Extrême-Orient. Pen-

dant les deux premières années de la guerre, l'Empire britannique a effectué d'importants prélèvements sur ses avoirs en or et en dollars, mais d'autres pays, notamment ceux de l'Amérique latine, ont pu accroître leurs réserves, de sorte qu'à la fin de 1941, lorsque les États-Unis sont entrés en guerre, le total général des réserves d'or et des soldes en dollars de tous les pays n'avait diminué que de 400 millions de dollars.

Mais à partir de cette date, le total de l'or et des soldes en dollars a augmenté, surtout à la suite de paiements plus élevés «au comptant» faits par les États-Unis pour leurs importations, tandis que les exportations «au comptant», par opposition aux envois effectués au titre du «prêt-bail», ont diminué par rapport à leur maximum de 1941. Non seulement d'autres pays ont pu maintenir le rendement de leur production annuelle d'or, mais les stocks d'or des États-Unis ont accusé un fléchissement effectif, parallèle à une augmentation des soldes en dollars des autres pays.

Le tableau suivant ne comprend pas les avoirs étrangers du «marché» et les «autres» valeurs qui figurent dans le tableau précédent; ces postes compris, les avoirs en or et en dollars de tous les pays autres que les États-Unis atteindraient probablement environ 25 milliards de dollars vers le milieu de



1944, soit 4 à 5 milliards de plus qu'à la fin de 1941. Sur ces 25 milliards, environ 11 milliards consistaient en or détenu en dehors des Etats-Unis, et environ 14 milliards représentaient de l'or sous dossier aux Etats-Unis, des soldes en dollars et des valeurs mobilières libellées en dollars (y compris les participations directes). Il n'est pas possible, d'après les renseignements

publiés, de déterminer exactement la propriété des 14 milliards de dollars appartenant à des étrangers et détenus aux Etats-Unis, mais une grande partie des nouveaux soldes accumulés s'est dirigée vers l'Amérique latine (cf. page 132), vers les autres pays fournissant du matériel de guerre au marché américain, et vers les régions où des troupes alliées ont été stationnées ou vers celles où des montants considérables ont été dépensés pour d'autres raisons.

Les statistiques du Trésor des Etats-Unis reproduites ci-contre montrent les mouvements connus de capitaux à destination ou en provenance (—) des Etats-Unis depuis 1935. Sauf pendant l'année 1941, les pays étrangers ont accumulé des fonds aux Etats-Unis, ce qui équivaut à des entrées de capitaux sur le marché américain. Ces entrées ont changé de caractère depuis le début de la guerre: si, pendant les cinq années allant de 1935 à 1939, un peu plus de 10 % du mouvement des capitaux a pris la forme de «soldes officiels», c'est-à-dire de soldes en

**Avoirs en or et en dollars  
des pays autres que les Etats-Unis  
1939—1944.**

Chiffres de fin de mois	Or			Avoirs en dollars	Total
	en dehors des Etats-Unis	sous dossier aux Etats-Unis	total <sup>1)</sup>		
Millions de dollars					
1939 Août <sup>2)</sup> . . . . .	10.540	1.140	11.680	2.970	14.650
1941 Décembre . . . . .	8.530	2.220	10.750	3.500	14.250
1942 » . . . . .	9.170	2.670	11.840	3.990	15.830
1943 » . . . . .	10.000	3.480	13.480	5.150	18.630
1944 Juin . . . . .	10.960	3.710	14.670	5.510	20.180 <sup>3)</sup>

<sup>1)</sup> Décembre 1941 et les dates ultérieures, d'après les évaluations parues au bulletin mensuel de la National City Bank de New-York d'août 1944.

<sup>2)</sup> Réserves d'or et avoirs en dollars, d'après le tableau précédent.

<sup>3)</sup> Le bulletin de la Réserve Fédérale de novembre 1944 a évalué à «environ \$ 17 milliards» en septembre 1944 les réserves d'or et de dollars des pays étrangers; les réserves d'or ont été évaluées à \$ 14.385 millions, auxquels avaient été ajoutés environ \$ 3 milliards de soldes «officiels» en dollars. Le tableau ci-dessus donne une évaluation légèrement supérieure pour les réserves d'or à l'étranger et comprend tous les soldes étrangers en dollars.

**Mouvements de capitaux vers les  
Etats-Unis.<sup>1)</sup>**

Années civiles	Soldes officiels	Autres	Entrées totales
	Millions de dollars		
1935 . . . . .	10	1.402	1.412
1936 . . . . .	71	1.125	1.196
1937 . . . . .	163	639	802
1938 . . . . .	(— 5)	439	434
1939 . . . . .	304	873	1.177
1940 . . . . .	658	48	706
1941 . . . . .	(—147)	(—350)	(—497)
1942 . . . . .	358	246	604
1943 . . . . .	1.050	234	1.284
1944 (9 mois) . . . . .	37	275	312
<b>Entrées totales</b>			
1935—39 . . . . .	543	4.478	5.021
1940—sept. 1944 . . . . .	1.956	454	2.410
1935—sept. 1944 . . . . .	2.499 <sup>2)</sup>	4.932	7.431

<sup>1)</sup> D'après les statistiques du Trésor des Etats-Unis.

<sup>2)</sup> Le total des soldes officiels à la fin de septembre 1944 était de \$ 3.136 millions et des autres soldes de \$ 2.182 millions, soit au total \$ 5.318 millions pour tous les soldes étrangers en dollars.

Etats-Unis: Stock d'or, etc.

Années civiles	Augmentation		Production d'or des Etats-Unis	Importations nettes d'or	
	du stock d'or des Etats-Unis	de l'or sous dossier pour compte étranger		probables	effectives
Millions de dollars					
1935	1.887	—	111	1.776	1.739
1936	1.133	86	132	1.087	1.117
1937	1.503	200	144	1.559	1.586
1938	1.752	334	149	1.937	1.974
1939	3.132	534	162	3.504	3.574
1940	4.351	645	170	4.826	4.745
1941	742	408	169	981	982
1942	(— 10)	458	125	323	*
1943	(— 789)	804	48	(— 33)	*
1944 (9 mois)	(—1.113)	356	25	(— 783)	*

1) Augmentations du stock d'or et de l'or sous dossier, moins la production locale. Cette évaluation ne donne pas le montant exact des importations d'or pour un certain nombre de raisons, notamment parce que la consommation d'or de l'industrie américaine en est exclue, ainsi que les mouvements de l'or du Fonds de stabilisation des changes des Etats-Unis qui aurait détenu (en fin d'année): rien en 1937; \$ 80 millions en 1938; \$ 136 millions en 1939; \$ 48 millions en 1940; \$ 25 millions en 1941 et \$ 12 millions en 1942 (pas nécessairement aux Etats-Unis).

2) D'après les statistiques douanières; les chiffres des mouvements d'or n'ont plus été publiés après décembre 1941. \* Chiffres non publiés.

dollars de banques centrales et de gouvernements, les quatre années et demie suivantes, la proportion des fonds officiels était passée à près de 90%, reflétant l'imposition presque universelle du contrôle des changes et la concentration des avoirs entre les mains de l'Etat en temps de guerre.

Un autre changement important s'est produit dans le courant de 1941; jusqu'à cette année, le stock d'or moné-

taire des Etats-Unis avait régulièrement augmenté, mais pendant le dernier trimestre de 1941 il a cessé de s'accroître et, en 1942, il a enregistré, pour la première fois depuis de nombreuses années, un léger fléchissement, dont le rythme s'est accéléré en 1943 et en 1944.

En 1941, l'Empire britannique a dû encore effectuer de lourds prélèvements sur ses avoirs en or et en dollars pour ses paiements aux Etats-Unis, et c'est la raison pour laquelle on a enregistré pendant cette année des sorties de capitaux. En 1942 et 1943, toutefois, le «prêt-bail» et les dépenses américaines de guerre à l'étranger ont eu pour effet combiné de mettre des fonds à la disposition d'un certain nombre de pays étrangers et de leur permettre par là de renforcer leurs stocks d'or et d'accroître leurs soldes en dollars. La Trésorerie britannique semble également avoir pu accumuler des dollars ou de l'or; mais, sa position à l'égard de l'étranger s'améliorant, certaines marchandises ont été rayées de la liste des fournitures livrées en vertu du système du «prêt-bail», le règlement s'effectuant sous la forme ordinaire du paiement au comptant. L'importance des postes particuliers ne peut encore être indiquée exactement, aucune évaluation de la balance des comptes des Etats-Unis n'ayant été publiée depuis 1939, mais aucun doute n'est possible quant aux principales lignes de son évolution.

L'année 1943 a donc été remarquable à plusieurs égards: l'accroissement des avoirs étrangers en dollars a été le plus considérable depuis 1935, tandis qu'une quantité d'or plus grande qu'au cours de toute année antérieure a été mise sous dossier aux Etats-Unis pour compte étranger (bien que l'on ait commencé à enregistrer des sorties d'or du pays); les causes profondes de ce mouvement ont été les dépenses américaines considérables à l'étranger (qui se reflètent dans les « autres postes » du tableau) et le fonctionnement du « prêt-bail » (joint aux fortes demandes de matières premières); c'est à ces facteurs que les Etats-Unis doivent d'avoir un excédent d'importations au comptant pour la première fois au cours de ce siècle.

Etats-Unis:  
Evolution de la position devises.<sup>1)</sup>

Années civiles	Excédent des exportations ou des importations (-) de marchandises au comptant	Entrées ou sorties (-) de capitaux	Autres postes (nets)	Importations ou exportations (-) d'or (nettes)
	2)	3)	4)	5)
Millions de dollars				
1939 . . . . .	+ 860	+ 1.710	+ 1.000	+ 3.570
1940 . . . . .	+ 1.400	+ 1.350	+ 2.000	+ 4.750
1941 . . . . .	+ 1.060	— 90	+ 10	+ 980
1942 . . . . .	+ 400	+ 1.060	— 1.140	+ 320
1943 . . . . .	— 750	+ 2.090	— 1.310	— 30
1944 (9 mois) .	— 740	+ 670	+ 850	— 780

- 1) Pour 1939, ce tableau montre, sous une forme sommaire, les plus récentes évaluations officielles de la balance des comptes. Pour 1940 et 1941, les trois postes spécifiés sont connus par des renseignements publiés, tandis que la colonne des « autres postes » représente la différence. A partir de 1942, la même méthode a été appliquée, mais le mouvement d'or représente une évaluation, comme il est indiqué à la note 5) ci-dessous.
- 2) Pour 1939 et 1940, excédent total des exportations; à partir de 1941, les exportations au titre du « prêt-bail » ont été déduites.
- 3) Entrées connues de capitaux étrangers, y compris l'augmentation de l'or sous dossier, plus la réduction des avoirs des Etats-Unis à l'étranger.
- 4) Y compris les postes invisibles des articles courants et divers mouvements de capitaux, etc., de même que les différences dues à des erreurs et omissions. Ce chiffre représente un « reste ».
- 5) Pour 1942-1944, mouvements « probables », tels qu'ils sont donnés dans le tableau précédent.

### 3. GRANDE-BRETAGNE: DÉSINVESTISSEMENT A L'ÉTRANGER, SOLDES EN STERLING, ETC.

Depuis le début de la guerre jusqu'à la fin de 1943 le désinvestissement net à l'étranger de la Grande-Bretagne s'est élevé à environ 3 milliards de livres sterling, dont 1 milliard représentait l'utilisation d'actifs déjà existants et 2 milliards la contre-valeur de nouvelles dettes contractées envers les pays d'outre-mer; 90% environ de ce total de 3 milliards à la fin de 1943 avaient été payés aux autres nations unies. En juin 1944, le désinvestissement à l'étranger avait atteint 3.365 millions.

Sur le montant disponible des réserves britanniques d'or et de dollars (valeurs mobilières comprises), évalué à la contre-valeur d'environ 1.100 millions de livres sterling à l'ouverture des hostilités, 955 millions avaient été dépensés

**Grande-Bretagne:  
Désinvestissement à l'étranger  
(net).<sup>1)</sup>**

Périodes	Millions de livres sterling
1939 Septembre-Décembre . . .	167
1940 Janvier-Décembre . . . . .	756
1941 » » » » » . . . . .	797
1942 » » » » » . . . . .	635
1943 » » » » » . . . . .	655
<b>Total 1939—1943 . . . . .</b>	<b>3.010</b>
1944 Janvier—Juin . . . . .	355
<b>Total de Septembre 1939 à Juin 1944 . . . . .</b>	<b>3.365</b>

**Ventes d'avoirs  
à l'étranger et augmentation des  
dettes extérieures.<sup>2)</sup>**

Périodes	Ventes nettes d'avoirs à l'étranger	Augmentation des dettes extérieures
	Millions de livres sterling	
Sept. 1939 à Déc. 1941 . . . . .	955	765
Janv. 1942 à Juin 1944 . . . . .	110	1.535
<b>Total Sept. 1939 à Juin 1944</b>	<b>1.065</b>	<b>2.300</b>

<sup>1)</sup> Les chiffres relatifs au désinvestissement à l'étranger (public et privé) pendant les années civiles 1940—1943 ont été donnés dans les divers Livres blancs sur le budget; les chiffres des quatre derniers mois de 1939 sont tirés du total de £ 1.720 millions jusqu'à la fin de 1941, indiqué dans le second tableau. Si l'on y ajoute les chiffres de 1942 et de 1943, on arrive à £ 3.010 millions pour la période se terminant à la fin de cette dernière année. Les £ 355 millions de janvier-juin 1944 représentent la différence entre ce chiffre et le total jusqu'en juin 1944 donné dans le second tableau; un désinvestissement nouveau de £ 650 millions a été, à l'origine, évalué pour l'année civile 1944.

Le total arrondi de £ 3 milliards jusqu'à la fin de 1943 a été donné dans le discours d'avril 1944 sur le budget, £ 1 milliard représentant l'utilisation de réserves existant antérieurement et £ 2 milliards les nouvelles dettes encourues. Lord Keynes, à la Conférence de Bretton Woods en juillet 1944, a évalué à £ 3 milliards les dettes en sterling de la Grande-Bretagne jusqu'à la fin de 1944; le chancelier de l'Echiquier a expliqué, à la Chambre des Communes le 20 juillet 1944, que ce chiffre comprend également une évaluation des dettes d'avant-guerre, de sorte qu'il n'est pas strictement comparable aux chiffres donnés dans ledit discours sur le budget, qui ne comprenaient que les nouvelles dettes contractées pendant la guerre. (Cf. aussi le texte, page 178.)

<sup>2)</sup> D'après le Livre blanc sur les « statistiques relatives à l'effort de guerre de la Grande-Bretagne », publié en novembre 1944.

ou mis en gage à la fin de décembre 1941.<sup>1)</sup> Malgré le système du « prêt-bail », les importations au comptant en provenance des Etats-Unis ont continué sur une vaste échelle; entre 1939 et 1943, les Etats-Unis ont exporté contre paiement comptant la contre-valeur de près de 600 millions de livres sterling rien qu'en matériel de guerre, acheté, en majeure partie, par la Grande-Bretagne.<sup>2)</sup>

Une partie des dollars nécessaires pour couvrir l'excédent des importations au comptant de la Grande-Bretagne a été fournie par l'excédent des exportations au comptant des autres pays de l'Empire britannique vers les Etats-Unis, une partie par l'augmentation de l'endettement en sterling et une partie par prélèvements sur les réserves existant avant la guerre. Il a été fait appel à ces réserves à concurrence de 110 millions nets de livres sterling de janvier 1942 à juin 1944, particulièrement en 1942 pour faire des paiements relatifs à des contrats exécutés avant l'entrée en vigueur du « prêt-bail »;

<sup>1)</sup> A la fin d'août 1939, les ressources en or et en dollars de la Grande-Bretagne ont été évaluées à £ 1.121 millions. Sur ce total, £ 579 millions ont été dépensés jusqu'à la fin de décembre 1940. En 1941, £ 175 millions de placements ont été mis en gage (en partie les revenus seuls) auprès de la « Reconstruction Finance Corporation », tandis que pendant les huit premiers mois de l'année il a été de nouveau réalisé pour £ 125 millions pris sur les réserves. Par conséquent, jusqu'à la fin d'août 1941, il avait été dépensé ou mis en gage £ 879 millions au total (cf. douzième Rapport annuel de la Banque des Règlements Internationaux, page 127). Le chiffre de £ 955 millions actuellement publié pour la période allant jusqu'à la fin de 1941 donne un total de £ 76 millions de dépenses pendant les quatre derniers mois de l'année, soit en moyenne £ 19 millions par mois, c'est-à-dire environ la moitié du chiffre des huit mois précédents. Il resterait encore £ 166 millions des réserves primitives non dépensés à la fin de 1941. Malgré le crédit de la « Reconstruction Finance Corporation » qui a remis des dollars contre des avoirs dont la réalisation immédiate était difficile, une partie des réserves d'or et de dollars restant à la fin de 1941 ne pouvait être réalisée ou représentait le minimum jugé nécessaire pour les transactions d'affaires courantes.

<sup>2)</sup> Un chiffre de \$ 2.389 millions a été donné dans le seizième rapport sur le « prêt-bail » du président des Etats-Unis.

**Etats-Unis:**  
**Exportations vers la Grande-Bretagne.**

Chiffres annuels	Source américaine 1)			Source britannique 2)
	Exportations vers la Grande-Bretagne			Importations provenant des Etats-Unis (Total)
	au comptant	« prêt-bail »	total	
Millions de livres sterling				
1939	129	—	129	117
1940	254	—	254	275
1941	267	143	410	409
1942 3)	124	501	590	536
1943	.	1.018	.	1.100
1944	.	1.270 *	.	.

1) Statistiques du Département du commerce des Etats-Unis et administration du « prêt-bail », converties en livres sterling au cours de £ 1 = \$ 4 ; le détail des chiffres n'est pas connu pour 1943 et 1944.

2) D'après le Livre blanc sur les « Statistiques relatives à l'effort de guerre de la Grande-Bretagne ».

3) Les chiffres des exportations au comptant et du total des exportations en 1942 sont donnés ici tels qu'ils ont été publiés en mai 1943 ; les chiffres des exportations « prêt-bail » pour l'année ont été révisés depuis cette date, de sorte que les chiffres au comptant et les chiffres du « prêt-bail » ne s'ajoutent plus au total tel qu'il a été alors publié. La différence entre les exportations des Etats-Unis vers la Grande-Bretagne et les importations britanniques en provenance des Etats-Unis en 1942 a probablement été due en grande partie aux pertes de navires marchands, qui ont atteint leur maximum cette année.

\* Chiffre provisoire.

en 1943 et 1944, la balance courante des comptes à l'égard des Etats-Unis s'est trouvée améliorée du fait des dépenses personnelles des forces armées américaines dans l'Empire britannique.

Les réserves d'avant-guerre avaient donc été utilisées à concurrence de 1.065 millions de livres sterling en juin 1944, le solde minime pouvant subsister des avoirs primitifs était probablement sous une forme difficilement réalisable (telle que placements directs en dollars). Ces réserves n'ont pas été dépensées entièrement aux Etats-Unis ;

la Grande-Bretagne a fait également au Canada des achats au comptant considérables : pendant les douze mois se terminant en mars 1944 ceux-ci ont même excédé les livraisons au titre de l'aide mutuelle ; pendant cette seule année, la Grande-Bretagne a eu besoin d'un montant en dollars canadiens équivalant à 300 millions de livres sterling, ainsi que le montre le tableau suivant.

**Grande-Bretagne:**  
**Besoins et ressources**  
**en dollars canadiens en 1943-1944. 1)**

Exercice financier canadien clos en mars 1944	Millions de dollars canadiens
<b>Achats au comptant de la Grande-Bretagne au Canada 2) . . . . .</b>	<b>1.149</b>
<b>Besoins de dollars canadiens de la zone sterling 3) . . . . .</b>	<b>61</b>
<b>Total des besoins . . . . .</b>	<b>1.210</b>
<b>Exportations britanniques vers le Canada . . . . .</b>	<b>101</b>
<b>Payements par les forces canadiennes d'outre-mer 4) . . . . .</b>	<b>534</b>
<b>Vente d'actions britanniques d'usines de guerre canadiennes . . . . .</b>	<b>165</b>
<b>Prélèvements en espèces sur les fonds de roulement 5) . . . . .</b>	<b>190</b>
<b>Autres postes 6) . . . . .</b>	<b>220</b>
<b>Total des ressources en dollars canadiens 7) . . . . .</b>	<b>1.210</b>

1) D'après le premier rapport du conseil de l'aide mutuelle canadienne (cf. également page 152 du présent Rapport). Pour de plus amples détails sur le financement des dépenses de guerre britanniques au Canada pendant les années 1940-1943, cf. treizième Rapport annuel de la Banque des Règlements Internationaux, page 167.

2) Les achats britanniques au comptant de fournitures de guerre au Canada ont été faits en sus des livraisons au titre de l'aide mutuelle et les ont dépassées pendant l'exercice financier clos fin mars 1944.

3) Ces chiffres ne comprennent pas les montants payés à la Grande-Bretagne par les autres membres de la zone sterling pour fournitures militaires achetées au Canada.

4) Principalement en Grande-Bretagne.

5) Capitaux précédemment avancés au département des munitions et approvisionnements, et aux entrepreneurs.

6) Postes invisibles, transports, intérêts et dividendes, etc., transactions Intergouvernementales, modifications des soldes officiels, etc.

7) En outre, la Grande-Bretagne a prélevé sur un fonds de roulement en capital servant à financer la production de guerre au Canada une somme évaluée à environ \$ 90 millions.

Un peu plus seulement d'un dixième de l'endettement contracté envers l'étranger pendant la guerre est indiqué comme dette extérieure de la Grande-Bretagne dans la situation officielle de la dette publique; en fait, la dette selon la situation publiée a diminué en 1943 à la suite d'un remboursement partiel du montant utilisé en 1941 sur le crédit en dollars ouvert par la « Reconstruction Finance Corporation » des Etats-Unis.

**Grande-Bretagne:**  
Dette extérieure résultant  
de la guerre.\*

Chiffres de fin mars	Millions de livres sterling
1940 . . . . .	—
1941 . . . . .	2
1942 . . . . .	110
1943 . . . . .	262
1944 . . . . .	257

\* Dette extérieure contractée pendant la guerre en vertu des lois de 1939 à 1943 sur les emprunts nationaux, telle qu'elle ressort des situations officielles de la dette. La majeure partie de ces emprunts extérieurs directs a été accordée par la « Reconstruction Finance Corporation » des Etats-Unis et par l'Etat canadien. Un chiffre plus élevé donné pour mars 1943 dans le treizième Rapport annuel de la Banque des Règlements Internationaux (p. 169) s'applique à décembre 1942, c'est-à-dire à la fin de l'année civile et non pas de l'exercice financier.

Près de 90% des nouvelles dettes envers l'étranger ont été accumulés sous forme de soldes en sterling à Londres, ou ont été liquidés par le rapatriement des valeurs libellées en sterling. Aucune analyse officielle de ce changement survenu dans le rapport de débiteur à créancier n'a été publiée et la Grande-Bretagne n'a fourni que des renseignements fragmentaires; pour se faire une idée plus complète de la situation, il est nécessaire de recourir à la documentation émanant des pays créanciers et c'est ce qui a été fait dans les études sur les soldes étrangers en sterling publiées dans les Rapports annuels de la Banque des Règlements Internationaux des dix dernières années.\*

A l'égard de l'Empire britannique seul, l'ampleur de la modification intervenue dans la relation débiteur-créancier de la Grande-Bretagne, depuis l'ouverture des hostilités jusqu'à la fin de juin 1944, semble avoir porté sur environ 2.100 millions de livres sterling, dont approximativement la moitié relativement à l'Inde. Il semble que les pays de l'Empire britannique aient rapatrié pour quelque 700 millions de livres sterling de titres libellés en sterling précédemment émis à Londres, et pour près de 1.400 millions de dettes contractées en sterling; la Grande-Bretagne semble être devenue débiteur net envers chacun des membres de l'Empire, exception faite de l'Australie et de la Nouvelle-Zélande. Le rythme de l'accumulation des livres sterling s'est récemment accéléré, passant de 250 millions en 1942 à 400 millions de livres en 1943 et au rythme annuel de 450 millions pendant les neuf premiers mois de 1944. Ce phénomène est dû à deux facteurs principaux: le rapatriement des titres libellés en sterling s'est ralenti (les titres à rapatrier étant moins nombreux), et comme la guerre s'est intensifiée dans le Pacifique une plus grande quantité de sterling a été accumulée dans l'Inde, en Australie et en Nouvelle-Zélande (bien que les dépenses aient, toutefois, diminué au Moyen-Orient).

\* Parmi les autres études sur ce sujet, il faut mentionner celles qui paraissent de temps à autre dans «The Banker» de Londres et l'«Economist» et une série de trois articles parus dans la publication du Département du commerce des Etats-Unis «Foreign Commerce Weekly» (28 octobre, 4 et 11 novembre 1944).

Le cas de l'Inde est tout à fait exceptionnel: à la fin de mars 1944, les réserves-sterling de l'Inde s'élevaient à environ 720 millions de livres, dont 660 millions s'étaient accumulés pendant la guerre, tandis que quelque 300 millions de dettes-sterling avaient été remboursés ou rapatriés. Le changement brusque portant sur 1 milliard de livres sterling dans la position extérieure du pays que ces chiffres révèlent est dû à des paiements faits par le gouver-

**Empire britannique: Avoirs en livres sterling et rapatriement de titres libellés en sterling.**

Fins de mois et périodes	Inde	Canada	Australie	Nouvelle-Zélande	Elre	Afrique du Sud	Egypte	Commis-sions monétaires, etc.	Total en chiffres ronds
	1)	2)	3)	4)	5)	6)	7)	8)	
Millions de livres sterling									
<b>Total des avoirs en sterling, etc.</b>									
1938 Décembre . . . . .	53	—	55	6	71	9	18	70	280
1939 Août . . . . .	55	—	35	7	68	7	17	70	260
Décembre . . . . .	93	—	45	13	76	8	22	70	330
1940 Décembre . . . . .	149	30	75	19	83	1	34	110	500
1941 » . . . . .	214	175	55	20	101	1	52	180	800
1942 » . . . . .	364	157	70	33	120	1	82	220	1.050
1943 » . . . . .	649	153	85	34	144	13	111	260	1.450
1944 Mars . . . . .	716	153	110	31	148	22	112	270	1.560
Juin . . . . .	759	153	140	33	149	23	115	280	1.650
Septembre . . . . .	862	153	160	38	154	19	120	285	1.790
<b>Mouvement annuel</b>									
1939 . . . . .	+ 40	—	— 10	+ 7	+ 6	—	+ 4	—	+ 50
1940 . . . . .	+ 56	+ 30	+ 30	+ 6	+ 7	— 7	+ 12	+ 40	+170
1941 . . . . .	+ 65	+145	— 20	+ 1	+ 18	—	+ 18	+ 70	+300
1942 . . . . .	+150	— 18	+ 15	+ 13	+ 19	—	+ 30	+ 40	+250
1943 . . . . .	+285	— 4	+ 15	+ 1	+ 24	+ 12	+ 29	+ 40	+400
<b>Changement dans la situation débiteur-créditeur de la Grande-Bretagne à l'intérieur de l'Empire britannique (« désinvestissement à l'étranger » en sterling) août 1939—juin 1944<sup>9)</sup></b>									
Augmentation des soldes en sterling (comme ci-dessus)	700	150	105	25	80	15	100	210	1.385
Rapatriement et rachat de titres en sterling <sup>10)</sup> . . . . .	300	210	25 <sup>11)</sup>	5 <sup>11)</sup>	—	135 <sup>12)</sup>	20	10 <sup>13)</sup>	705
<b>Total . . . . .</b>	<b>1.000</b>	<b>360</b>	<b>130</b>	<b>30</b>	<b>80</b>	<b>150</b>	<b>120</b>	<b>220</b>	<b>2.090</b>

1) Réserve de la Banque de Réserve de l'Inde, plus les actifs en sterling du Fonds de rachat de l'argent. Il se peut que les chiffres de juin et de septembre 1944 soient un peu trop élevés, vu que les dollars provenant d'une partie de l'excédent des exportations vers les Etats-Unis ont été conservés.

2) Avoirs en sterling accumulés par la commission de contrôle des devises étrangères du Canada, y compris les montants déposés en nantissement à la Banque du Canada (évaluation partielle), £ 157 millions d'avoirs en sterling (contre-valeur de \$ can. 700 millions) ont été convertis en une avance directe au gouvernement britannique en 1942; en 1943, £ 4 millions ont été remboursés, d'après le Livre blanc sur le budget.

3) Fonds de l'Australie à Londres, c'est-à-dire réserve de sterling et fonds à court terme à Londres appartenant à la Banque du Commonwealth plus une évaluation des avoirs nets en sterling des banques privées.

4) Actifs étrangers nets de la Banque de Réserve de Nouvelle-Zélande et des banques privées.

5) Réserves en sterling de la Commission de la monnaie (depuis février 1943 Banque Centrale d'Irlande) plus l'excédent des avoirs en sterling sur les dettes en sterling des banques de l'Elre.

6) Réserves en sterling de la Banque de Réserve d'Afrique du Sud.

7) Réserves en sterling de la Banque Nationale d'Egypte, du département d'émission et du département bancaire réunis.

8) Chiffres ronds seulement; pour de plus amples détails sur les Commissions monétaires, cf. tableau de la page 174.

9) En chiffres ronds.

10) Ces chiffres ne peuvent prétendre à une exactitude parfaite; les rapatriements ne sont pas tous enregistrés et des différences se produisent entre la valeur nominale des titres et les prix auxquels le rapatriement est effectué. On croit, toutefois, que les chiffres donnés dans le tableau indiquent assez exactement les montants impliqués.

11) Ces chiffres ne sont pas destinés à donner des mesures exactes, mais à indiquer les amortissements et ajustements concernant la dette de l'Etat et des autorités locales opérés pendant la guerre.

12) Y compris quelque £ 60 millions d'actions de mines d'or que l'on pense avoir été rapatriées de Londres en Afrique du Sud. 13) Evaluation approximative, peut-être un peu trop élevée.

nement britannique pour couvrir les frais de la défense nationale de l'Inde aux termes du règlement financier de novembre 1939 (cf. treizième Rapport annuel de la Banque des Règlements Internationaux, pages 173 et 174), et divers achats effectués dans l'Inde; les paiements sont faits intégralement pour toutes les troupes britanniques dans l'Inde, pour tout le matériel de guerre fourni par l'Inde et pour les troupes indiennes envoyées sur les théâtres de guerre en dehors du pays; d'autre part, les demandes de sterling de l'Inde pour le service de la dette ont été progressivement réduites à mesure que la dette a été rapatriée. L'accélération des dépenses de guerre britanniques dans l'Inde reflète non seulement l'intensité plus grande des mesures courantes de la défense nationale, mais aussi, dans une mesure non négligeable, la hausse des prix dans ce pays. Les acquisitions de sterling en 1943-44 auraient même été plus considérables sans les importations d'or pour compte de l'Etat, en paiement partiel des dépenses de guerre des alliés dans le pays. Dans son

**Inde: Recettes et paiements en sterling.**

Périodes	Rentrées de sterling			Sorties de sterling			Augmentation des avoirs de la Banque de Réserve	Total de l'afflux de sterling (augmentation des avoirs de la Banque de Réserve, plus rapatriements)
	Achats nets de la Banque de Réserve	Payements du gouvernement de la Grande-Bretagne	Total	Titres sterling rapatriés	Autres demandes de sterling	Total		
Millions de livres sterling								
Sept. 1939 à Mars 1940	64	12	76	16	1	17	+ 59	+ 75
Exercices financiers:								
clos en Mars 1941	57	33	90	67	22	89	+ 1	+ 68
1942	74	150	224	83	36	119	+105	+188
1943	92	233	325	120	35	155	+170	+290
1944	105	274	379	12	41	53	+326	+338
Total de Septembre 1939 à Mars 1944	392	702	1.094	298	135	433	+661	+959

**Inde: Dépenses pour la défense nationale.**

Exercices clos le 31 mars	Charge de la Grande-Bretagne	Charge de l'Inde	Total
	Millions de livres sterling		
1940-41	40	55	95
1941-42	145	78	223
1942-43	253	187	440
1943-44	285	225	510
Total 1940-44	723	545	1.268
1944-45 (évaluations)	332	225 <sup>1)</sup>	557
Total 1940-45	1.055	770	1.825

**Inde: Dette publique.**

Fin Mars	Libellée en		Total
	livres sterling	roupies	
Millions de livres sterling			
1934	384	520	904
1939	352	532	884
1940	332	546	878
1941	259	646	905
1942	158	706	864
1943	43 <sup>2)</sup>	906	949
1944	29 <sup>2)</sup>	1.001	1.030

1) Le ministre des finances du gouvernement indien a donné le chiffre révisé de £ 298 millions en février 1945; l'accroissement était la conséquence de l'offensive japonaise à la frontière du nord-est, des relèvements de la paye des troupes et des besoins plus considérables des forces des Etats-Unis couverts par des livraisons au titre du «prêt-bail».

2) Non compris les annuités des chemins de fer, consolidées en 1942-43.

Tableaux dressés d'après le «Rapport sur la monnaie et les finances 1943-1944» de la Banque de Réserve de l'Inde.



discours sur le budget de février 1944, le ministre des finances de l'Inde a déclaré que le gouvernement britannique avait consenti à ouvrir un compte dollars à la Banque d'Angleterre dans lequel serait payée une partie des dollars provenant du surplus des exportations de l'Inde aux Etats-Unis; ces dollars sont réservés pour servir après la guerre aux dépenses en capital en dehors de la zone sterling.

L'Eire a vu s'accroître l'excédent de sa balance des comptes pendant la guerre. L'augmentation remarquable du montant des remises des émigrants reflète l'accroissement du nombre des Irlandais, hommes et femmes, embauchés principalement pour des travaux de guerre en Grande-Bretagne. En 1943, continuant le mouvement des années précédentes, la Commission monétaire (depuis février 1943 Banque Centrale d'Irlande) et les banques irlandaises ont de nouveau ajouté 24 millions de livres à leurs avoirs nets en sterling, qui ont atteint en septembre 1944 un montant global d'environ 150 millions de livres sterling — plus du double du chiffre d'avant-guerre. L'Eire, n'ayant aucune dette publique extérieure, semble être devenue le pays du monde le plus fortement créancier par habitant.

**Eire: Balance des comptes.**

Années civiles	1939	1940	1941	1942	1943
	Millions de livres sterling				
<b>Articles courants (nets)<sup>1)</sup></b>					
Commerce extérieur . . . . .	- 16,5	- 13,8	+ 2,3	- 2,0	+ 1,4
Revenu des placements à l'étranger <sup>2)</sup> . . . . .	+ 6,3	+ 6,8	+ 4,6	+ 4,6	+ 5,9*
<b>Remise des émigrants:</b>					
provenant de la Grande-Bretagne . . . . .	+ 0,6	+ 0,7	+ 2,6	+ 6,8	+ 11,0
provenant d'autres pays . . . . .	+ 2,2	+ 1,4	+ 1,3	+ 1,6	+ 1,6
<b>Payements du gouvernement britannique<sup>3)</sup></b>	+ 2,4	+ 2,5	+ 2,9	+ 3,0	+ 3,2*
Autres postes connus . . . . .	+ 2,3	+ 0,1	- 0,7	+ 2,5	+ 1,9
<b>Total des postes connus . . . . .</b>	- 2,7	- 2,3	+ 13,0	+ 16,5	+ 25,0*
Solde non connu <sup>4)</sup> . . . . .	+ 2,2	+ 4,6	+ 1,3	+ 9,6	+ 7,4*
<b>Total des articles courants . . . . .</b>	- 0,5	+ 2,3	+ 14,3	+ 26,1	+ 32,4
<b>Mouvements des capitaux (nets)<sup>5)</sup></b>					
Etat . . . . .	+ 0,7	+ 1,1	- 0,0	- 6,2	- 5,9
Commission de la monnaie . . . . .	- 0,9	- 7,0	- 2,4	- 5,4	- 4,2
Banques . . . . .	- 5,1	- 3,7	- 14,9	- 13,9	- 19,2
Autres capitaux . . . . .	+ 5,8	+ 7,2	+ 3,0	- 0,6	- 3,1
<b>Total du mouvement des capitaux . . . . .</b>	+ 0,5	- 2,3	- 14,3	- 26,1	- 32,4
<b>Augmentation des ressources en sterling<sup>6)</sup> . . . . .</b>	<b>5</b>	<b>7</b>	<b>18</b>	<b>19</b>	<b>24</b>

- <sup>1)</sup> Les postes créditeurs nets figurent avec le signe (+) et les postes débiteurs nets avec le signe (-).  
<sup>2)</sup> Le revenu brut est resté pratiquement sans changement aux environs de £ 13-14 millions, mais le poste des sorties est passé de £ 7 millions en 1939 et 1940 à £ 8.700.000 en 1942 pour retomber toutefois à £ 7.600.000 en 1943.  
<sup>3)</sup> Y compris les pensions payées aux résidents Irlandais qui ont servi dans les forces britanniques pendant la guerre de 1914-18.  
<sup>4)</sup> Ce solde provient d'erreurs et d'omissions relatives à tous les postes invisibles, mais, comme les mouvements de capitaux sont peu nombreux et bien connus, il semble probable que la situation sera le mieux représentée en ajoutant le solde non connu à tous les articles courants.  
<sup>5)</sup> Les postes créditeurs nets figurent avec le signe (-) et les postes débiteurs avec le signe (+).  
<sup>6)</sup> D'après les situations de la Commission monétaire et des banques (et le tableau de la page 169). Bien que les chiffres annuels diffèrent de ceux de la balance des comptes telle qu'elle est calculée, le total sur la période des cinq années 1939-43 concorde. \* Chiffres provisoires.

En mars 1942, près de 160 millions de livres sterling appartenant à la Commission de contrôle des devises du Canada (montant subsistant après le rapatriement de la majeure partie de la dette-sterling du Canada) ont été convertis en une avance directe, sans intérêt, consentie au gouvernement britannique. Malgré l'introduction du système d'aide mutuelle, il semble que de temps à autre de nouveaux montants en sterling se soient accumulés, la Banque du Canada accusant, par exemple, des avoirs équivalant à environ 12 millions de livres sterling en août et en septembre 1944. En mars 1944, le ministre des finances par intérim à Ottawa a déclaré que le Canada, n'ayant pas accepté de recevoir des livraisons aux conditions du «prêt-bail», avait contracté des dettes considérables envers les Etats-Unis et envisageait l'utilisation éventuelle de ses avoirs en sterling pour obtenir les dollars des Etats-Unis dont il avait besoin.

En plus des livraisons qu'elles ont faites aux Etats-Unis au titre du «prêt-bail» réciproque, l'Australie et la Nouvelle-Zélande ont pris leur part des dépenses extérieures; elles ont même dû contracter des emprunts temporaires (jusqu'à 12 millions et 20 millions de livres sterling respectivement) auprès de la Trésorerie britannique pour éviter un épuisement excessif de leurs fonds à Londres. A partir de 1943, les rentrées de dollars provenant des dépenses directes des forces armées américaines stationnées dans le sud-ouest du Pacifique ont pris une importance croissante. Une nouvelle phase s'est ouverte en janvier 1944, lorsque l'Australie a remboursé un emprunt du Dominion de 4.500.000 livres sterling venant à échéance en prélevant sur ses ressources à Londres; ce remboursement a été suivi, en octobre, du rachat d'un autre emprunt du Dominion de 8 millions de livres sterling et pour 3 millions au total d'autres emprunts australiens, le tout sans contracter de nouveaux emprunts; le total de la dette extérieure de l'Australie équivaut à près de 600 millions de livres sterling. De son côté, la Nouvelle-Zélande, dont la dette extérieure atteint environ 160 millions de livres sterling, n'ayant pas de fonds suffisants pour la racheter, a converti deux emprunts libellés en sterling venus à échéance pendant le premier trimestre de 1944, d'un montant global de 10 millions de livres sterling, en de nouvelles émissions 3 1/2 %.

L'Afrique du Sud a rapatrié, en utilisant l'excédent de sa balance des comptes pendant la guerre, toute sa dette publique en sterling (de même qu'une partie considérable de sa dette privée en sterling) et accumulé un important stock d'or. Les autorités ont, à plusieurs reprises, recommandé de continuer le rapatriement de Londres des titres privés et cette recommandation a été activement appuyée par un impôt distinctif perçu sur les dividendes payés aux porteurs, non résidents, de titres sud-africains. L'accumulation exceptionnelle de sterling en 1943 et 1944 peut être due aux ventes d'or, pour

compte britannique, dans l'Inde, au Moyen-Orient et en Egypte; il a été également considéré nécessaire de posséder des liquidités plus importantes pour couvrir les dépenses des troupes sud-africaines servant hors d'Afrique.

On a évalué que les forces armées des nations unies stationnées en Egypte ont dépensé 63 millions de livres égyptiennes en 1941 et 100 millions en 1942, les dépenses continuant en 1943 et 1944, l'Egypte restant une base de transit et d'approvisionnement importante, alors que les exportations égyptiennes ont augmenté, en conséquence de la réouverture de la Méditerranée. En plus des réserves de la Banque Nationale, dont le montant est indiqué au tableau de la page 169, les autres avoirs égyptiens en sterling, d'après des chiffres récemment publiés, ont augmenté d'environ 80 millions de livres sterling depuis la déclaration de guerre jusqu'à la fin de 1943.

Étant donnés les avoirs considérables de sterling il a été décidé, en septembre 1943, de convertir toute la dette publique, dette extérieure comprise (entièrement libellée en sterling), en une nouvelle émission d'obligations intérieures 3 1/4 % remboursables en 20—30 ans. Les montants non encore remboursés des emprunts originellement placés à l'étranger s'élevaient à près de 86 millions de livres égyptiennes, dont une grande partie avait été rapatriée, 14 millions de livres égyptiennes seulement étant détenus à Londres et 18 millions sur le continent — principalement en France. En dehors d'un montant de 17.500.000 livres égyptiennes, indisponibles sur le continent européen, tous ces montants ont été soit convertis, soit remboursés en novembre 1943, lorsqu'il a été procédé à la nouvelle émission intérieure; le total de la dette publique a été réduit d'un tiers au cours des quatre dernières années par prélèvements sur les excédents du budget.

Bien qu'elle ne soit pas membre de l'Empire britannique, l'Egypte a adhéré à l'accord de mise en commun des dollars au début de la guerre, et une partie des avoirs-sterling qu'elle a accumulés provient de remises de dollars des Etats-Unis. Depuis la réouverture de la Méditerranée et la moindre gravité de la pénurie de tonnage, le contrôle des importations par le Centre d'approvisionnement du Moyen-Orient a été relâché et un accord est intervenu en décembre 1944 qui régit les demandes de dollars de l'Egypte en échange de sterling et de livres égyptiennes. Un « plafond » équivalant à 10 millions de

Egypte: Avoirs en sterling.

Chiffres de fin de mois	Banque Nationale	Autres avoirs	Total
	1)	2)	3)
Millions de livres sterling			
1939 Août . . . .	17	2	19
1940 Décembre . .	34	16	50
1941 » . . . . .	52	38	90
1942 » . . . . .	82	60	142
1943 » . . . . .	111	84	195

1) Département d'émission et département bancaire réunis; le département d'émission détenait à lui seul £ 95 millions à la fin de 1943.

2) Ce chiffre représente la différence entre les colonnes 1) et 3).

3) Total de tous les avoirs égyptiens en sterling, tel qu'il a été donné par la délégation égyptienne à la conférence de Bretton Woods; en plus des ressources de la Banque Nationale, ces chiffres comprennent tous les avoirs des banques privées, des autres institutions et des particuliers. Pour la fin de 1944, le chiffre de £ 300 millions a été indiqué.

livres égyptiennes a été fixé pour les demandes de l'Egypte en dollars et autres monnaies « fortes » (dollars canadiens, francs suisses, couronnes suédoises, escudos) pour 1945; le gouvernement britannique s'est engagé à fournir une marge de 1 million de livres sterling, le cas échéant, pour couvrir les hausses de prix, etc.; en outre, des importations exceptionnelles de blé ont été prévues pour un montant de 3 millions de livres égyptiennes et, peut-être, un montant supplémentaire de 2 millions au maximum pour engrais, etc. Un accord sur des bases semblables a été envisagé avec l'Irak.

Certaines colonies britanniques et certains territoires sous mandat britannique ont des monnaies rattachées à la livre sterling par le fonctionnement de Commissions monétaires (se réunissant soit localement, soit à Londres), qui appliquent ce qui équivaut plus ou moins à un étalon-sterling « automatique ». Comme il est indiqué à la page 169 ainsi que dans le tableau analytique suivant, le montant global des ressources en sterling (sous forme de soldes et de titres) de ces Commissions est passé de près de 70 millions de livres sterling à la fin de 1938 à quelque 280 millions en juin 1944. L'augmentation rapide des réserves de la Malaisie jusqu'à la fin de 1941

**Empire colonial britannique (et mandats):  
Ressources en sterling.**

Chiffres de fin de mois	Commissions monétaires <sup>1)</sup>						Avances directes au gouvernement britannique <sup>5)</sup>	Total
	Malaisie <sup>2)</sup>	Palestine <sup>3)</sup>	Afrique occidentale	Afrique orientale	Irak	Autres <sup>4)</sup>		
Millions de livres sterling								
1938 Décembre	16	5	16	5	5	20	—	67
1939 »	17	8	15	5	6	20	—	71
1940 »	50	10	16	6	7	24	—	113
1941 »	90	13	18	9	12	26	12	180
1942 »	90	24	23	15	22	28	15	217
1943 »	90	37	28	20	36	30	20	260
1944 Juin	90	39	30	22	43	31	22	278

1) Il n'exista que trois Commissions monétaires proprement dites, établies à Londres: les Commissions monétaires d'Afrique occidentale, d'Afrique orientale et de Palestine. Dans les autres cas, il existe un commissaire local, ou une commission locale, établi dans la capitale du territoire en question; mais le principe est le même et le mode de fonctionnement du système semblable. La plus grande partie des statistiques ci-dessus sont dressées d'après les rapports annuels de ces commissions; comme les exercices financiers ne coïncident pas toujours avec les années civiles, et que les situations mensuelles ne sont pas toujours connues, il a fallu faire certaines évaluations, principalement d'après le montant de monnaie en circulation dans le pays (qui suit un mouvement généralement parallèle à celui des réserves-sterling). Bien que tous ces chiffres ne puissent, en conséquence, prétendre à une exactitude absolue, on estime que le tableau donne une idée assez exacte de la situation.

2) Les Etablissements des Détroits vendaient des dollars des Etats-Unis (provenant de leurs exportations d'étain et de caoutchouc) à raison d'un montant annuel net égal à £ 40 millions au minimum jusqu'en décembre 1941, le produit accroissant les réserves de sterling de la colonie, dont on a évalué le montant à près de £ 100 millions avant l'occupation du pays par les troupes japonaises. Le chiffre donné dans le tableau pour décembre 1941 représente une évaluation plus prudente et est reproduit sans changement pour 1942, 1943 et 1944.

3) Le bulletin de la National City Bank (juin 1944) donne le chiffre de £ 67 millions, à la fin de 1943, pour la Commission monétaire et les banques commerciales réunies. L'«Economist» de Londres (30 décembre 1944) donne comme total des «investissements à Londres» au milieu de 1939 et à la fin de 1942 et de 1943 respectivement les chiffres de £ 20, 50 et 75 millions; il ajoute, à titre d'évaluation, le chiffre de £ 100 millions pour la fin de 1944; d'après lui, les deux tiers de l'augmentation de £ 80 millions du milieu de 1939 à la fin de 1944 sont dus à des importations de capitaux.

4) Treize autres Commissions monétaires coloniales (représentant £ 7 millions à la fin de 1938) plus le Fonds de change de Hong-Kong (£ 13 millions à la fin de 1938).

5) Avances directes de gouvernements coloniaux (Ceylan, Trinité, Terre-Neuve, etc.) au gouvernement de la Grande-Bretagne pendant la guerre, dont un grand nombre sans intérêt. Evaluations des chiffres de décembre et juin.

a été due à des ventes de dollars provenant d'exportations de caoutchouc et d'étain; l'augmentation des réserves en Palestine et en Irak a été plutôt consécutive aux dépenses des forces alliées stationnées dans ces régions, alors que le gonflement des autres réserves a été dû principalement aux achats par la Grande-Bretagne de récoltes locales. Les avances directes à la Grande-Bretagne pendant la guerre ont généralement été faites par divers gouvernements coloniaux sur les excédents de leur budget.

Comme le montre le tableau de la page 169, les ressources en sterling appartenant aux membres de l'Empire britannique se sont élevées à environ 1.650 millions de livres sterling au milieu de 1944, dont près de 1.400 millions s'étaient accumulés depuis le début de la guerre. En outre, il avait été rapatrié pour près de 700 millions de livres sterling de dettes en sterling, de sorte que la créance de la Grande-Bretagne sur les autres membres de l'Empire britannique avait diminué au total d'environ 2.100 millions. Les ressources en sterling des différents membres de la zone sterling, Empire compris (le Canada représentant la seule exception importante), sont placées à Londres en « comptes de la zone sterling », ceux-ci étant librement transférables à l'intérieur de cette zone; à l'heure actuelle, ces ressources restent bloquées en ce qui concerne le transfert en dehors de la zone en question, une autorisation officielle étant nécessaire pour un transfert, par exemple aux Etats-Unis. Avec les pays en dehors de la zone sterling, le gouvernement britannique a conclu divers arrangements spéciaux, par lesquels une certaine tolérance a été généralement admise pour les retraits.

Outre ses engagements à l'égard des autres membres de l'Empire britannique, la Grande-Bretagne a laissé des dettes s'accumuler, sous forme de soldes en sterling, etc., envers un certain nombre d'autres pays, dont l'un des plus importants est l'Argentine. La balance des comptes de l'Argentine avec l'Empire britannique, publiée par la Banque Centrale, fait apparaître un excédent total de 64 millions de livres sterling en compte courant pour les quatre années de 1940 à 1943. En 1943, l'excédent de la balance était en moyenne de 3 millions de livres sterling par mois, soit le double de l'année précédente; à la fin de 1943, les avoirs en sterling (à vue et à terme) s'élevaient à 53 millions de livres sterling couverts contre toute dépréciation par une clause de garantie-or donnée par le gouvernement britannique. Pendant l'année, il a été vendu 1.500.000 livres sterling au Chili et au Pérou et un montant approximativement égal acheté au Paraguay; près de 29 millions ont été ajoutés aux soldes en sterling de l'Argentine et 11 millions utilisés au rapatriement de titres libellés en sterling; il a été procédé au rachat effectif de 13 millions de livres sterling d'obligations le 1er janvier 1944, représentant une partie des 25 millions d'obligations en sterling du gouvernement argentin

**Argentine: Balance des comptes avec l'Empire britannique.<sup>1)</sup>**

Chiffres annuels	1940	1941	1942	1943	Total 1940-1943
	Millions de livres sterling				
Excédent d'exportation . . . . .	+ 14,4	+ 16,5	+ 31,5	+ 48,7	+ 111,1
Soldé des postes courants invisibles <sup>2)</sup> . . . . .	- 10,5	- 11,3	- 12,7	- 12,4	- 46,9
Balance courante des comptes . . . . .	+ 3,9	+ 5,2	+ 18,8	+ 36,3	+ 64,2
Accumulation des soldes en livres sterling <sup>3)</sup> . . . . .	4,1	3,0	15,3	28,8	51,2 <sup>4)</sup>
Rapatriement de la dette sterling . . . . .	-	1,5	6,3 <sup>5)</sup>	10,7 <sup>6)</sup>	18,5 <sup>6)</sup>
Postes divers <sup>7)</sup> . . . . .	(- 0,2)	0,7	(- 2,8)	(- 3,2)	(- 5,5)
<b>Total . . . . .</b>	<b>3,9</b>	<b>5,2</b>	<b>18,8</b>	<b>36,3</b>	<b>64,2</b>

<sup>1)</sup> D'après les chiffres donnés dans le rapport annuel de la Banque Centrale d'Argentine, en pesos au cours officiel d'achat (£ 1 = P. 13½) convertis en sterling. <sup>2)</sup> L'excédent est dû en grande partie aux paiements effectués à titre de service financier par des entreprises privées et d'intérêt public.

<sup>3)</sup> Total des accumulations du gouvernement argentin, de la Banque Centrale et des banques privées d'Argentine.

<sup>4)</sup> Avec les £ 1.700.000 détenues à la fin de 1939, le total des avoirs en sterling, tant à vue qu'à terme, serait de £ 52,9 millions à la fin de 1943; la Banque Centrale donne le chiffre de £ 48 millions pour les avoirs à vue le 31 décembre 1943.

<sup>5)</sup> En fait, les rapatriements ont porté sur £ 12,9 millions, mais £ 2,2 millions avaient déjà été achetées par le gouvernement sur le marché. <sup>6)</sup> Y compris £ 2,4 millions pour compte privé pendant 1942.

<sup>7)</sup> Y compris les achats de sterling au Paraguay et en Bolivie et les ventes au Chili et au Pérou, plus la compensation des dettes commerciales.

appelées au remboursement pendant le premier semestre de 1944 (sur un total de 39 millions se trouvant à Londres à la fin de 1943).

Les autres pays qui sont connus comme possédant certains avoirs en sterling sont notamment le Brésil, le Portugal, la Suède, la Turquie et l'Iran. De plus, certains gouvernements alliés à Londres possédaient également des soldes en sterling : les Pays-Bas et la Norvège (provenant du fret et de compensations pour pertes de navires), la Belgique (provenant des exportations du Congo belge), ainsi que le Comité français de la Libération nationale (par l'entremise de sa banque, la Caisse Centrale). Les renseignements relatifs à ces avoirs sont dans la plupart des cas quelque peu fragmentaires, mais les chiffres relatifs à six des pays intéressés sont reproduits dans le tableau suivant.

**Avoirs en sterling de certains pays en dehors de l'Empire britannique.**

Chiffres de fin de mois	Argentine	Brésil	Uruguay	France	Portugal	Iran
	<sup>1)</sup>	<sup>2)</sup>	<sup>3)</sup>	<sup>4)</sup>	<sup>5)</sup>	<sup>6)</sup>
Millions de livres sterling						
1942 Décembre . . . . .	22	.	.	11	.	.
1943 Mars . . . . .	.	.	.	14	.	7
Juin . . . . .	.	.	.	16	.	.
Septembre . . . . .	.	.	.	.	.	.
Décembre . . . . .	53	30	4	.	30	.

<sup>1)</sup> Avoirs en sterling à vue et à terme du gouvernement argentin, de la Banque Centrale et des banques privées en Argentine (cf. note <sup>4)</sup> du tableau précédent).

<sup>2)</sup> Evaluation de la National City Bank (bulletin de juin 1944). Une partie de ce montant peut, en fait, être détenue sous forme d'obligations brésiliennes en sterling, vu que, d'après une évaluation, £ 25 millions ont été rachetés, sur une dette en sterling totale de £ 150 millions.

<sup>3)</sup> A la fin de 1943, les réserves de devises étrangères de la Banque de la République atteignaient un total de \$ 58,5 millions, dont \$ 42 millions en dollars des Etats-Unis et la contre-valeur de \$ 16,5 millions en livres sterling.

<sup>4)</sup> Contre-valeur des avoirs en devises étrangères de la Caisse Centrale de la France Libre, détenus vraisemblablement en sterling (au cours de £ 1 = Fr. fr. 176,5).

<sup>5)</sup> Chiffre rond. Le total des avoirs en devises étrangères s'élevait à £ 42 millions, dont la majeure partie était en sterling.

<sup>6)</sup> Avoirs en sterling de la Banque Nationale de l'Iran (Banque Mellé Iran), d'après le rapport annuel de la banque pour l'exercice clos en mars 1943.

L'accumulation de sterling du Brésil a été évaluée à 30 millions de livres à la fin de 1943; un accord a été conclu, aux termes duquel les résidents en Grande-Bretagne ont pu obtenir des livres sterling en échange de soldes en cruzeiros bloqués (ces derniers étant en majeure partie une survivance des difficultés de change du Brésil avant la guerre); en outre quelque 2 millions de livres sterling de capitaux britanniques placés au Brésil ont été liquidés. L'Uruguay avait accumulé près de 4 millions de livres sterling à la fin de 1943 et prévoyait 4 autres millions de recettes nettes pendant 1944. On sait également que d'autres pays de l'Amérique latine ont amélioré leur position sterling : le Nicaragua et le Paraguay ont annoncé la reprise du service intégral de leurs emprunts en sterling à partir du 1<sup>er</sup> janvier 1945 et le Guatémala a remboursé le total de sa dette en sterling, soit 1.500.000 livres, pendant le second semestre de 1944.

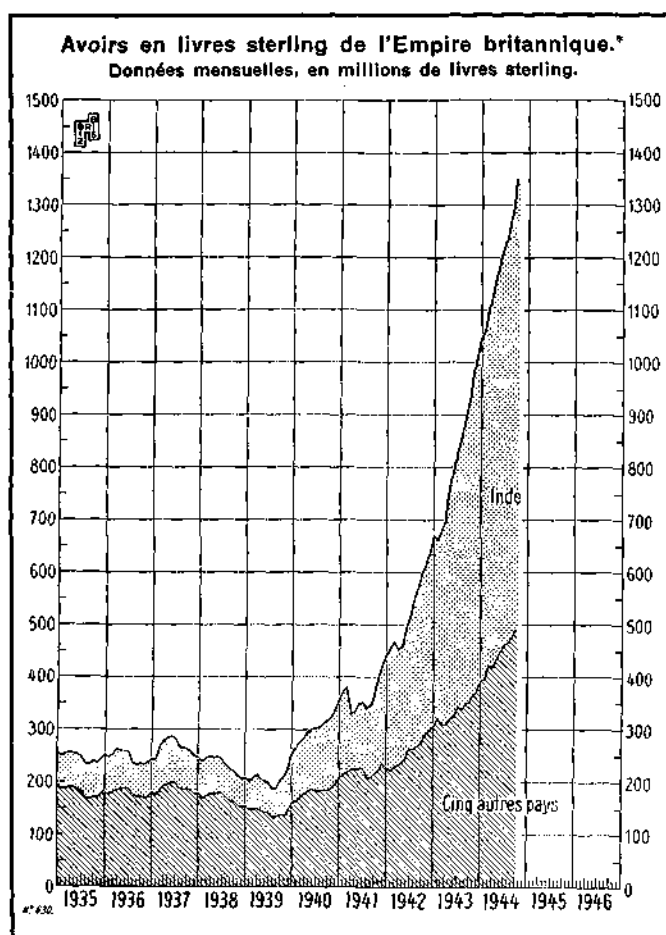
On ne possède pas de renseignements précis sur les avoirs en sterling du Portugal, de la Suède, de la Turquie ou de l'Islande : on sait toutefois que les réserves monétaires des banques centrales de ces pays comprennent des livres sterling ainsi que des dollars et de l'or; quant à la Turquie, le rachat de la dette ottomane en 1944 et la liquidation de la totalité de l'avance en sterling de la Banque Ottomane au Trésor sont de nouveaux signes d'une amélioration de sa position sterling. En Iran, où les billets émis depuis novembre 1942 peuvent être couverts par des dollars et des livres sterling avec garantie-or, le total des avoirs en dollars et livres sterling est passé de la contre-valeur de 45 millions de dollars en mars 1943 à 106 millions de dollars en mars 1944; les avoirs en sterling compris dans ces chiffres figuraient à 7.100.000 livres sterling en mars 1943, mais le montant détenu en mars 1944 n'a pas été spécifié dans le rapport annuel de la Banque Mellié Iran. Le total de la dette extérieure de l'Iran, qui est exprimée en livres sterling, est inférieur à 1 million.

On possède peu de renseignements sur les avoirs en sterling des gouvernements alliés. La Caisse Centrale de la France Libre faisait figurer les devises étrangères pour la contre-valeur de 16 millions de livres dans sa situation de juin 1943, mais il restait alors à régler entre la Grande-Bretagne et la France un certain nombre de créances et de contre-créances. D'autre part, le remboursement en avril 1944, par le gouvernement norvégien à Londres, des 400.000 livres sterling subsistant de l'emprunt 3 1/2 % de 1894 (2.200.000 livres sterling à l'origine) indique également que des soldes en sterling sont déposés pour le compte de gouvernements alliés.

Le total du « désinvestissement à l'étranger » de la Grande-Bretagne en temps de guerre a probablement dépassé 3.700 millions en chiffres ronds vers la fin de 1944. Compte tenu de l'utilisation de 1.100 millions de livres sterling

des réserves primitives d'or et de devises et d'un peu plus de 700 millions de titres libellés en sterling rapatriés, l'accumulation de nouveaux soldes en sterling par les pays d'outre-mer (Empire compris) approcherait de 2 milliards. L'addition des soldes d'avant-guerre (soit 300 millions de livres sterling) et des dettes déjà liquidées par le rapatriement des titres libellés en sterling porterait le total à environ 3 milliards, dont environ 90 % directement en relation avec la guerre.

Le 15 décembre 1944, le chancelier de l'Echiquier a exposé devant le Parlement que les ressources en sterling des pays d'outre-mer rentraient dans trois chapitres principaux : 1. accumulation de réserves normales et de fonds de roulement que les gouvernements étrangers, les banques et entreprises étrangères avaient toujours coutume de conserver à Londres ; 2. une autre accumulation en compte commercial résultant d'achats considérables de caractère commercial, de l'Etat ou des importateurs privés, dans l'Empire ou dans d'autres pays (tandis que les exportations commerciales britanniques avaient diminué du fait de l'état de



\* Les cinq autres pays sont l'Australie, l'Egypte, l'Eire, la Nouvelle-Zélande et l'Afrique du Sud.

guerre) ; 3. contrepartie en sterling de dépenses de guerre directement encourues en monnaie locale dans divers pays étrangers. L'ensemble des soldes en sterling ainsi accumulés a été utilisé par prélèvement, suivant la méthode habituelle, pour répondre aux besoins en sterling des pays en question.

Ainsi, une partie du total actuel des soldes étrangers en sterling correspond aux réserves et fonds de roulement commerciaux qui étaient avant la guerre nécessaires pour les besoins normaux ; ces besoins «normaux» varient naturellement suivant les circonstances et il se peut que la hausse générale des



prix et l'accroissement du montant des billets en circulation dans le monde entier amènent les pays d'outre-mer à considérer qu'il leur sera nécessaire après la guerre d'accroître leurs avoirs en sterling sous cette rubrique. Une autre partie des avoirs actuels résulte de la méthode de paiement anticipé « en bloc » pratiquée en temps de guerre pour les importations de matières premières et de denrées alimentaires; cette catégorie de soldes représente donc les sommes payées d'avance pour les importations britanniques et a le caractère d'une accumulation temporaire faite par les exportateurs étrangers et qui sera absorbée lorsque les conditions permettront le retour à la méthode de paiement au comptant d'avant-guerre. Mais la grande masse des soldes étrangers en sterling existant à l'heure actuelle représente une nouvelle dette qui restera, une fois la guerre terminée; un certain montant de cette troisième catégorie provient des achats nets de dollars et d'or faits par le contrôle des changes britannique pour répondre aux demandes courantes en dehors de la zone sterling.

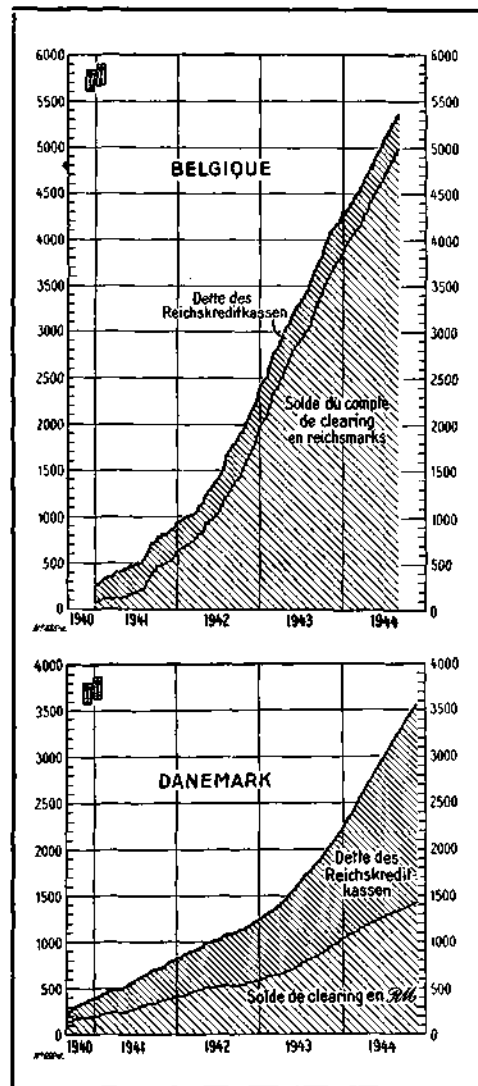
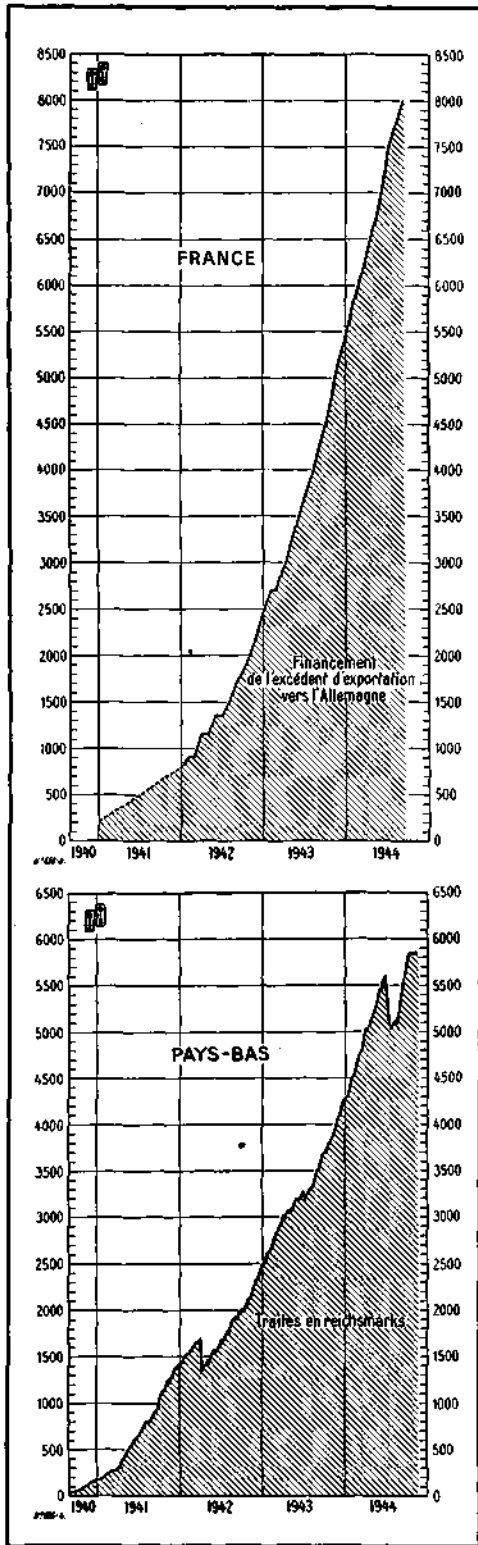
#### 4. RECETTES DE L'ALLEMAGNE PROVENANT DES CLEARINGS ET DU PAYEMENT DE FRAIS D'OCCUPATION.

Les recettes que l'Allemagne a prélevées sur l'Europe continentale pour continuer la guerre ne sont pas toutes susceptibles d'être mesurées par des statistiques: le matériel récupéré sur le champ de bataille et acquis par réquisitions directes dans les territoires occupés a dans une large mesure échappé à tout recensement. D'ailleurs, pour donner de l'ensemble des faits une idée complète il faut rassembler les renseignements recueillis dans les divers pays qui ont fait des paiements. Il y a eu notamment deux catégories principales de recettes nettes représentées par:

1. les dettes figurant aux comptes des clearings et afférentes aux excédents d'importation, aux transports et frais de transit, à l'exécution des commandes allemandes placées à l'étranger, aux transferts des sommes épargnées par les ouvriers étrangers en Allemagne, etc., le solde du compte de clearing étant couvert par les avances des pays en question;
2. les contributions prélevées pour couvrir les frais d'occupation, y compris la construction de fortifications et autres dépenses de même ordre.

Comme on le verra ci-après, il n'est pas possible de faire dans tous les cas une démarcation nette entre ces deux catégories. En fait, une autre distinction, qui ne coïncide pas entièrement avec la première, est importante aussi:

**Créances en reichsmarks.**  
Données mensuelles en millions de reichsmarks.



c'est celle qui existe entre les réquisitions imposées «à fonds perdu», à savoir les frais d'occupation payés par la France, la Belgique, les Pays-Bas, etc., et les contributions qui ont donné naissance à une dette de l'Allemagne, à savoir les avances faites aux comptes des clearings par la France, la Belgique, les Pays-Bas, etc., plus

les frais d'occupation avancés, par le Danemark par exemple, qui ont pour contrepartie un crédit à Berlin.

Les créances sur l'Allemagne au titre des clearings ont pour contrepartie les engagements de l'office de compensation allemand et, dans une certaine mesure, des Reichskreditkassen. On peut considérer que les passifs nets de ces deux comptes représentent la dette extérieure de l'Allemagne du temps de guerre, dont le total s'élevait à 35 milliards de reichsmarks à la fin de 1943. Elle comprenait alors pour 3 milliards de reichsmarks de bons des Reichskreditkassen en circulation, mais correspondrait autrement à ce que l'on appelle en général les « dettes de clearing » de l'Allemagne. Le tableau de la page suivante indique les créances de clearing de onze pays au sujet desquels on dispose de documents suffisants et, bien que ces chiffres s'appliquent en général à tous les clearings de chacun des pays en question, la prédominance de l'Allemagne est telle qu'aucune erreur grave ne peut être commise si l'on prend les chiffres comme s'ils s'appliquaient uniquement aux dettes de clearing de l'Allemagne.

**Allemagne: Dettes extérieures  
du temps de guerre.**

Chiffres en milliards de reichsmarks	Office de compensation allemand 1)	Reichskreditkassen 2)	Total 3)
<b>Montants dus</b>			
1940 Décembre . .	1,5	1,5	3,0
1941 » . . . . .	7,0	4,5	11,5
1942 » . . . . .	14,8	7,2	22,0
1943 » . . . . .	26,4	8,6	35,0
1944 Septembre . .	35,9	9,1	45,0
<b>Augmentations pendant la période</b>			
1940 Janv.-Déc. . .	+ 1,2	+ 1,5	+ 2,7
1941 » » . . . . .	+ 5,5	+ 3,0	+ 8,5
1942 » » . . . . .	+ 7,8	+ 2,7	+ 10,5
1943 » » . . . . .	+ 11,6	+ 1,4	+ 13,0
1944 Janv.-Sept. . .	+ 9,5	+ 0,5	+ 10,0

1) Les chiffres représentant les augmentations annuelles dans cette colonne sont établis d'après les chiffres relatifs à la création de nouveaux capitaux en Allemagne avec des ressources d'origine étrangère; l'augmentation pendant les neuf premiers mois de 1944 est une évaluation. En ce qui concerne les totaux, il a été admis que les montants dus au titre du clearing à la fin de 1939 étaient négligeables, sauf le montant de RM 250 millions détenu par la Banque Nationale de Bohême et Moravie.

2) Les montants dus figurent dans la situation de la dette publique du Reich.

3) Le total des deux postes donne la « création de nouveaux capitaux » en Allemagne provenant de ressources d'origine étrangère (voir page 257).

Les dettes de clearing de l'Allemagne envers ces onze pays s'élevaient à 23 milliards de reichsmarks à la fin de décembre 1943 (et, en septembre 1944, atteignaient probablement environ 31.500 millions); plus de 10 milliards y ont été ajoutés pendant l'année 1943, soit 60 % de plus qu'en 1942. Le fait que l'Allemagne avait cessé de disposer des ressources de l'Ukraine n'est pas étranger à cette accélération, mais elle doit avoir reflété également la hausse considérable des prix des marchandises dans une grande partie de l'Europe continentale. De plus amples renseignements sont donnés dans les paragraphes suivants sur chacun des pays qui figurent dans le tableau de la page suivante, les monnaies nationales étant, dans la plupart des cas, converties en reichsmarks pour obtenir plus d'uniformité.

**Allemagne: Dettes de clearing et comptes assimilés.**

(Montants dus et accroissements annuels.)<sup>1)</sup>

Pays créanciers	France	Pays-Bas	Belgique	Danemark	Hongrie	Roumanie	Bulgarie	Slovaquie	Suède	Suisse	Bohême et Moravie	Total
	Millions de reichsmarks <sup>2)</sup>											
<b>Montants dus</b>												
1940 Déc.	200	160	250	390	—	(-20)	100	90	(-60)	50	600	1.800
1941 >	600	1.410	930	820	180	280	440	170	80	250	1.100	6.500
1942 >	2.450	2.490	2.420	1.240	540	500	700	330	70	500	1.600	12.600
1943 >	5.400	4.270	4.280	2.250	960	500	1.100	450	50	600	3.200	23.100
1944 Mars	6.350	5.030	4.670	2.610	.	.	.	.	40	600	3.400	(26.000)
Juin	7.500	5.590	5.130	2.990	.	900	.	500	10	600	3.700	(29.200)
Sept.	8.000 <sup>3)</sup>	5.750	5.370 <sup>3)</sup>	3.360	.	.	1.200	.	—	600	4.600	(31.500)
<b>Accroissements annuels</b>												
1940 . . . .	+ 200	+ 160	+ 250	+ 390	—	—	+ 100	+ 90	—	+ 50	+ 350	1.600
1941 . . . .	+ 600	+ 1.250	+ 680	+ 430	+ 180	+ 300	+ 340	+ 80	+ 140	+ 200	+ 500	4.700
1942 . . . .	+ 1.650	+ 1.080	+ 1.490	+ 420	+ 360	+ 220	+ 260	+ 160	(- 10)	+ 250	+ 500	6.400
1943 . . . .	+ 2.950	+ 1.780	+ 1.860	+ 1.010	+ 440	—	+ 400	+ 120	(- 20)	+ 100	+ 1.600	10.300

1) Ce tableau a été établi suivant une méthode analogue à celle appliquée pour le tableau inséré dans le treizième Rapport annuel de la Banque des Règlements Internationaux (page 187), dont quelques-uns des chiffres ont été modifiés à la lumière de renseignements plus récents. Les statistiques ont été obtenues aux sources officielles, généralement les situations de la banque centrale (pour la France, la situation du Trésor). Les chiffres représentent en général les créances en reichsmarks accumulées en comptes de clearing, mais, dans quelques cas, ils comprennent d'autres postes (pour la Belgique, par exemple, une créance pour les bons des Reichskreditkassen retirés de la circulation, et pour le Danemark, qui constitue un cas exceptionnel, une créance pour les paiements faits aux autorités d'occupation). Pour les Pays-Bas et pour la Bohême et Moravie, les reichsmarks sont détenus directement par la banque centrale, dans d'autres cas, généralement par l'entremise de l'office de clearing local. Pour plus amples détails voir le texte.

2) Les chiffres relatifs à chaque pays ont été arrondis à la dizaine de millions de reichsmarks, et le total à la centaine de millions. Les totaux de 1944, pour l'établissement desquels des évaluations ont remplacé les chiffres manquants, sont provisoires.

3) Jusqu'en août 1944, fin de l'occupation.

Les chiffres relatifs à la dette de l'Allemagne envers la France en compte de clearing sont ceux représentant les avances du Trésor français à l'office des changes français pour couvrir le déficit du clearing franco-allemand. Comme le montre le tableau suivant le déficit au compte du clearing franco-allemand jusqu'en novembre 1943 a dépassé le déficit net de tous les clearings, ceux avec les autres pays pris dans leur ensemble accusant un léger

**France: Office des changes.**

Période allant du début des opérations jusqu'au 30 novembre 1943	Recettes	Dépenses	Excédent de recettes (+) ou de dépenses (-)
	Milliards de francs français		
Opérations de compensation:			
avec l'office de compensation allemand <sup>1)</sup> . . . .	42,8	147,3	-104,5
avec les autres correspondants étrangers . . . . .	12,9	11,2	+ 1,7
Autres opérations . . . . .	9,9	9,4	+ 0,5
Règlements en instance . . . .	14,9	14,7	+ 0,2
Services administratifs . . . . .	0,6	0,3	+ 0,3
<b>Total . . . .</b>	<b>81,1</b>	<b>182,9</b>	<b>-101,9<sup>2)</sup></b>

1) Le cours de change avec l'Allemagne était de Fr. fr. 100 = RM 5.

2) Les comptes de l'office des changes ont été équilibrés à l'aide d'une avance du Trésor français de Fr. fr. 103 milliards; l'office des changes disposait donc encore d'un solde de Fr. fr. 1.200 millions à la fin de novembre 1943.

excédent net en faveur de la France; il convient de noter, toutefois, que les paiements dans les relations avec les Pays-Bas, la Belgique et la Pologne ont également passé par le clearing franco-allemand. Jusqu'à la fin de l'occupation, c'est-à-dire jusqu'en août 1944, le déficit total de l'Allemagne au compte du clearing franco-allemand a atteint 8 milliards de reichsmarks.

Les créances en reichsmarks des Pays-Bas, placées directement par la Banque Néerlandaise en titres du Reich, ont accusé en 1943 une augmentation de près de 1.800 millions de reichsmarks, déduction faite de 50 millions par mois transférés au Reich à titre de contribution à la campagne sur le front oriental. Outre les paiements dus pour des exportations supplémentaires, les créances en reichsmarks ont augmenté par suite de l'afflux continu de fonds d'Allemagne aux Pays-Bas en compte de capital depuis la suppression, le 1<sup>er</sup> avril 1941, de la réglementation des changes entre les deux pays; d'après le rapport annuel de la Banque Néerlandaise pour l'exercice 1943—1944, l'offre totale de reichsmarks est passée d'une moyenne journalière de 5.400.000 florins pendant le deuxième trimestre de 1941 à 11.200.000 florins par jour pendant le premier trimestre de 1944; en mars 1944, des mesures ont été prises pour contrôler et limiter de tels mouvements de capitaux. Pendant les neuf premiers mois de 1944, les créances en reichsmarks de la Banque Néerlandaise ont de nouveau accusé une augmentation de 1.500 millions de reichsmarks (ainsi que le montre le tableau de la page précédente), auxquels il faut ajouter quelque 900 millions de reichsmarks repris par le gouvernement néerlandais au moyen d'une émission spéciale de bons du Trésor cédés aux banques en juillet 1944.

En ce qui concerne la Belgique, un exposé détaillé relatif aux paiements faits à l'Allemagne pendant l'occupation a été publié récemment; la dette des Reichskreditkassen, comprise dans le tableau, résulte principalement du retrait en 1940 et 1941 des bons des Reichskreditkassen de la circulation. La méthode qui consiste à «stériliser» une partie des paiements du clearing par l'émission de certificats incessibles a été pratiquement abandonnée à l'automne de 1943, comme il est dit à la page 274. Jusqu'à la fin de juillet 1944, l'accumulation des créances en reichsmarks atteignait près de 5.230 millions de reichsmarks au total (tandis que 5.720 millions avaient été payés à titre de frais d'occupation).\*

Le Danemark a été soumis à un régime spécial: outre l'excédent du clearing résultant d'une créance sur l'office de compensation allemand, la

Payements de la Belgique à l'Allemagne.<sup>1)</sup>

Mai 1940 à Juillet 1944	Millions de reichsmarks
Compte de clearing . . . . .	4.866
Reichskreditkassen <sup>2)</sup> . . . . .	362
	5.228
Frais d'occupation . . . . .	5.240
Logement, etc. <sup>3)</sup> . . . . .	477
	5.717
Total des paiements à l'Allemagne . . . . .	10.945

<sup>1)</sup> Chiffres donnés dans le bulletin de la Banque Nationale de Belgique (octobre 1944) en francs belges convertis en reichsmarks au cours de Fr. b. 100 = RM 8.

<sup>2)</sup> RM 285 millions pour l'échange de bons des «Reichskreditkassen», RM 60 millions de bons des «Reichskreditkassen» dans les caisses et RM 17 millions dus par les «Reichskreditkassen» à la Banque d'Emission.

<sup>3)</sup> RM 450 millions de frais effectifs de logement, RM 13 millions de compensation payés aux Allemands et RM 14 millions de contributions de guerre.

\* Jusqu'à la libération, au début de septembre, le total était d'environ Fr. b. 143 milliards, soit RM 11.440 millions (cf. le bulletin de la Réserve Fédérale de janvier 1945).

**Danemark:**  
**Créances en reichsmarks.<sup>1)</sup>**

Avances de la Banque Nationale au compte de :	Office de compen- sation <sup>2)</sup>	Reichs- kredit- kasse	Total
1940 Décembre	190	200	390
1941 "	405	415	820
1942 "	575	665	1.240
1943 "	1.025	1.225	2.250
1944 "	1.440	2.240	3.680

<sup>1)</sup> Chiffres donnés en couronnes danoises converties en reichsmarks au cours de Cr. d. 100 = RM 52,2.

<sup>2)</sup> Il a été dit, de source danoise, que les Cr. d. 2.770 millions de créances en comptes de clearing à la fin de 1944 comprenaient, outre les paiements au titre des livraisons de marchandises, les postes suivants : Cr. d. 250 millions pour l'exécution de divers travaux de réparation et de récupération, Cr. d. 150 millions pour les besoins de l'ambassade d'Allemagne, Cr. d. 150 millions pour transferts de salaires des ouvriers danois en Allemagne à leurs familles et environ Cr. d. 200 millions pour allocations aux familles des volontaires danois incorporés dans les formations militaires allemandes.

Banque Nationale a avancé à la Wehrmacht les paiements aux armées d'occupation (ainsi que le coût des fortifications, etc.) contre l'ouverture d'un crédit à la Reichskreditkasse à Berlin. Les prix des marchandises danoises restant relativement stables, l'augmentation accusée par les chiffres qui figurent dans le tableau reflète une accélération réelle au sens économique du terme. Le total des créances en reichsmarks a augmenté à un rythme de plus en plus rapide : 420 millions de reichsmarks en 1942, 1.010 millions en 1943 et 1.430 millions en 1944.

Dans la plupart des pays, les montants mis à la disposition des autorités allemandes pour couvrir leurs dettes commerciales, etc. ont été pratiquement tous financés directement par la banque centrale, mais en Hongrie d'autres crédits ont été également accordés — au moins formellement. C'est ainsi qu'en 1941 et en 1942, non seulement la Banque Nationale, mais aussi les banques privées hongroises ont consenti à l'office de clearing allemand pour environ 300 millions de reichsmarks de crédits en pengoes, c'est-à-dire qu'elles se sont substituées à l'office de clearing pour verser directement aux exportateurs hongrois un montant maximum d'environ 500 millions de pengoes. Puis, en août 1942, un accord a été conclu avec l'Allemagne aux termes duquel le Trésor hongrois devait acheter un montant maximum de 250 millions de reichsmarks, porté à 350 millions de reichsmarks en mars 1943 ; la contre-valeur en pengoes des reichsmarks ainsi achetés par le Trésor a servi au rachat des avances des banques à l'office de clearing allemand, ce qui a permis aux banques de faire de nouvelles avances dans les limites des accords antérieurs. En fait, les crédits consentis par les banques privées, aussi bien que les certificats du Trésor émis pour fournir les fonds nécessaires aux achats du Trésor, ont été presque tous réfinancés par la Banque Nationale. Les exportateurs hongrois détenaient encore d'autres créances en reichsmarks qui n'ont pas donné lieu à des avances officielles, et ce sont probablement ces créances que représente la majeure partie des chiffres figurant dans le tableau de la page ci-contre sous la rubrique « financées autrement ».

Les avoirs en reichsmarks auraient été plus considérables sans l'utilisation par le Trésor hongrois de 137 millions de reichsmarks en 1942 et de quelque 30 à 40 millions en 1943 pour le rachat d'obligations hongroises détenues par

des Allemands et pour certains autres paiements extraordinaires. En avril 1944, la Reichsbank a réquisitionné les actions, détenues par des Allemands, des principales sociétés anonymes domiciliées à Budapest et une mesure semblable a été prise en Bohême et Moravie; les actions en question devaient être remises au clearing pour servir à réduire les créances en reichsmarks de la Hongrie, comme les obligations détenues par des Allemands l'avaient été en 1942 et en 1943.

Après les événements politiques de mars 1944, un nouvel accord est intervenu pour faciliter les exportations hongroises à destination de l'Allemagne; les détails de cet accord n'ont pas été publiés, mais, depuis ce mois, le poste de «clearing» dans la situation de la Banque Nationale a apparemment cessé de refléter la situation des paiements courants. Cela peut provenir en partie du fait que les importateurs hongrois ont été autorisés à placer des commandes en Allemagne à concurrence de 200 millions de pengoes, soit 120 millions de reichsmarks, à livrer après la guerre, contre paiement comptant immédiat en pengoes à la Banque Nationale de Hongrie.

Pendant toute l'année 1943, la dette de l'Allemagne au compte de clearing envers la Roumanie semble être restée pratiquement inchangée à 500 millions de reichsmarks (au cours de RM 1 = Lei 60) — phénomène très remarquable surtout depuis que les frais de transport et d'entretien des troupes allemandes en Roumanie ont été portés au débit du clearing. Une explication de cette anomalie se trouve dans les statistiques du mouvement des devises en compte de clearing, tel qu'il ressort du premier tableau de la page suivante.

Les «entrées de devises» ont augmenté chaque année de la guerre, mais surtout en 1941, lorsque la campagne de Russie a commencé, puis de nouveau en 1943, lorsque la Roumanie a repris son importance de base pour les troupes allemandes. Quant aux «sorties de devises», une analyse des différentes catégories de paiements en compte de clearing est donnée dans le deuxième tableau de la page 186.

Hongrie: Créances de clearing sur l'Allemagne.<sup>1)</sup>

Fin de mois	Financées		Total
	par la Banque Nationale <sup>2)</sup>	autrement <sup>3)</sup>	
Millions de reichsmarks			
1941 Décembre .	85	95	180
1942 » .	310	230	540
1943 » .	630	350	980
1944 Mars <sup>4)</sup> .	630	.	.

1) Reichsmarks déposés à l'office de compensation allemand à Berlin, plus avances faites en pengoes. Le cours de change avec l'Allemagne était de P. 100 = RM 60,9.

2) Poste du bilan de la Banque Nationale intitulé «crédits consentis pour le règlement des devises servant aux paiements avec les pays étrangers», consistant en trois parties séparées mais interdépendantes: 1<sup>o</sup> avances en pengoes consenties par la Banque Nationale directement à l'office de clearing allemand; 2<sup>o</sup> avances en pengoes des banques privées refinancées; 3<sup>o</sup> certificats du Trésor émis par le gouvernement pour l'achat de reichsmarks et réescomptés à la Banque Nationale.

3) Il n'est pas donné de détails sur le financement de ces montants, qui semblent avoir été couverts de trois manières: par les banques privées et par le Trésor dans la mesure où leurs contributions n'ont pas été refinancées à la Banque Nationale, et par les exportateurs eux-mêmes, sans recevoir d'avance officielle.

4) Total des avoirs en reichsmarks (plus les avances en pengoes), tel qu'il est donné dans les rapports annuels de la Banque Nationale.

5) De décembre 1943 à mars 1944, ce poste de la Banque Nationale n'a connu aucun changement appréciable. Depuis l'occupation du pays par l'Allemagne en mars 1944, le poste semble ne plus refléter la situation courante du clearing: il est tombé à RM 520 millions en juin, puis est remonté à RM 650 millions en novembre 1944. Tous les nouveaux appels au crédit de la banque centrale pendant cette période ont été faits au moyen d'escomptes intérieurs.

**Roumanie: Comptes de clearing.<sup>1)</sup>**

Périodes	Comptes de clearing				Banque Nationale de Roumanie				
	Mouvement			Total net des devises de clearing	Comptes de clearing <sup>2)</sup>		Devises pour importations	Provisions spéciales	Total
	entrées de devises	sorties de devises	différence		payements liquidés	montants en compte d'attente <sup>3)</sup>			
	Pendant la période				En fin de période				
Milliards de lei									
1940 Janv.-Déc. . . . .	24,6	28,1	- 3,5	(-1,2)	0,6	0,4	0,5	5,7	7,3
1941 » » . . . . .	56,6	38,9	+ 17,7	16,5	17,1	0,0	0,7	0,5	18,4
1942 » » . . . . .	62,5	49,1	+ 13,4	29,9	23,9	1,3	1,8	4,8	31,8
1943 » » . . . . .	80,2	80,0	+ 0,2	30,1	28,9	0,3	0,6	3,3	33,1
1944 Janv.-Juin . . . . .	.	.	.	.	32,7	19,9	1,6	.	(54,2)

1) Le cours du reichsmark était de Lei 100 = RM 1,67 (RM 2 jusqu'en avril 1941).  
 2) Avances faites par la Banque Nationale sur devises de clearing.  
 3) Figurant comme «devises en compte de clearing à décompter sur les versements des importateurs» dans la situation de la Banque Nationale.

Le montant des devises acquises par le « marché », principalement pour le paiement d'importations, a augmenté pendant la période, mais l'augmentation du poste « divers » en 1942 et 1943 et des achats de devises par l'Etat, surtout

**Roumanie: Analyse des sorties de devises en compte de clearing.**

Année civile	Marché	Etat	Divers	Total
	Milliards de lei			
1940 . . . . .	12,4	10,2	5,5	28,1
1941 . . . . .	19,3	16,4	3,2	38,9
1942 . . . . .	25,8	15,4	7,9	49,1
1943 . . . . .	36,5	27,3	16,3	80,0

en 1943, a présenté un intérêt plus remarquable. En fait, l'augmentation du poste « divers » a été particulièrement marquée pendant certains mois, en janvier 1942 et en février et mars 1943 par exemple, c'est-à-dire à des époques où de l'or allemand a

pu être acheté avec des reichsmarks provenant du compte de clearing. Si les réserves d'or de la Banque Nationale et les devises de clearing sont additionnées, l'augmentation de chacune des années allant de 1940 à 1943 a atteint approximativement le même montant, soit 18 à 19 milliards de lei, ou 300 millions de reichsmarks par an. Etant donné que la production locale d'or n'a atteint qu'environ 1 milliard de lei par an, il faut que des achats considérables aient été faits à l'étranger. Les augmentations anormales des achats « divers »

**Banque Nationale de Roumanie.**

Augmentations pendant la période	Or	Devises de clearing	Total
	Milliards de lei		
1941 Janv.-Déc. . . . .	+ 2,0	+ 16,1	+ 18,1
1942 » » . . . . .	+ 11,3	+ 8,1	+ 19,4
1943 » » . . . . .	+ 14,1	+ 4,0	+ 18,1
1944 Janv.-Juin . . . . .	+ 10,0	+ 23,4	+ 33,4

(qui ont dépassé, pendant les périodes spéciales, la moyenne mensuelle des autres périodes) semblent avoir dépassé quelque peu, pour les deux années 1942 et 1943, 12 milliards de lei, soit 200 millions de reichsmarks.



Les achats spéciaux de reichsmarks pour le « compte de l'Etat » ont servi au rapatriement d'obligations roumaines détenues par des porteurs allemands et à d'autres paiements en Allemagne. La dette publique extérieure de la Roumanie, bien que le service régulier n'en soit pas fait, a été ramenée, d'après les statistiques officielles, de 63.500 millions de lei en mars 1941 à 45.500 millions en 1944 — soit une réduction de 18 milliards de lei ou 300 millions de reichsmarks au cours de trois années; mais ce chiffre représente simplement la valeur nominale et renseigne peu sur le coût effectif du rapatriement, qui a été certainement inférieur.

Une autre méthode pour maintenir le clearing « en équilibre » a consisté à payer d'avance les importations en provenance d'Allemagne (méthode déjà appliquée en Bulgarie et, plus tard, en Hongrie également). Les organismes publics en Roumanie et les entreprises ont été encouragés à placer des commandes de machines, etc. en Allemagne, livrables ultérieurement; ces commandes devaient être payées d'avance avec des reichsmarks achetés à l'Etat roumain, alors que le Reich avait antérieurement garanti le paiement de ces commandes aux entreprises allemandes sous la forme d'un « crédit » au gouvernement roumain. Des chiffres considérables ont été mentionnés pour ces « crédits » et pour le placement des commandes, mais il n'est pas facile de déterminer l'incidence exacte de ces transactions sur le clearing.

Si l'expérience a ainsi montré qu'il est possible d'empêcher la dette de clearing allemande envers la Roumanie d'augmenter en 1943, les reichsmarks ont tendu à s'accumuler au début de 1944 à un rythme accru et un nouvel accord germano-roumain est entré en vigueur le 1<sup>er</sup> mars en vue de maintenir l'équilibre du clearing malgré l'augmentation des exportations roumaines; cet accord a permis, entre autres, l'acquisition par la Roumanie d'une certaine quantité de francs suisses. Le bilan semestriel de la Banque Nationale au 30 juin 1944 a montré que la dette ordinaire de clearing était passée à 545 millions; mais il est encore plus frappant que le compte d'attente soit passé de 5 millions de reichsmarks en décembre 1943 à 330 millions — ainsi le total du clearing est passé de 500 millions à près de 900 millions en l'espace de six mois.

A la fin de 1942, la Banque Nationale de Bulgarie détenait près de 700 millions de reichsmarks, dont 450 millions représentaient une créance du clearing et 240 millions des « placements », c'est-à-dire des bons du Trésor bulgare libellés en reichsmarks remis à l'origine aux industries allemandes d'armement et aux entreprises allemandes de l'industrie lourde pour le paiement anticipé des commandes placées chez elles et que la Banque Nationale de Bulgarie a rachetés pour utiliser ses reichsmarks. Au début de 1944, des négociations portant sur le rachat de participations de l'Allemagne et du

Protectorat dans l'industrie bulgare pour un montant de 50 millions de reichsmarks ont été signalées.

La Banque Nationale n'a pas publié de situations depuis février 1943, mais, en novembre 1944, le ministre des finances bulgare a donné le chiffre de 40 milliards de leva, soit 1.200 millions de reichsmarks, comme total de la dette de l'Allemagne au compte du clearing à la fin de l'occupation allemande, chiffre porté plus tard à 47 milliards de leva. Les statistiques publiées par les Allemands ont fait apparaître un léger excédent dans le commerce des marchandises avec la Bulgarie pendant la période de guerre; la dette au compte du clearing a été expliquée par l'action d'un certain nombre d'au-

**Banque Nationale de Bulgarie.\***

Chiffres de fin d'année	Devises de clearing	«Place-ments»	Total
	Millions de reichsmarks		
1940 . . . . .	70	30	100
1941 . . . . .	320	120	440
1942 . . . . .	450	240	690

\* Chiffres figurant en leva dans les bilans de la Banque Nationale de Bulgarie, convertis en reichsmarks au cours de Lev. 100 = RM 3,05.

tres facteurs: placements considérables de l'Allemagne dans l'industrie bulgare, réfection des routes bulgares aux frais de l'Allemagne, transfert de l'épargne des ouvriers bulgares travaillant en Allemagne, paiements de l'Allemagne pour l'entretien des troupes d'occupation bulgares en Serbie, etc.

La Banque Nationale de Slovaquie a fait des avances sur une partie seulement des créances de clearing, le solde étant couvert par le ministère des finances avec le produit d'emprunts émis sur le marché ou mis à la charge des exportateurs eux-mêmes, qui devaient attendre les paiements différés du clearing. Les montants financés par la Banque Nationale ont été donnés dans le rapport annuel de la banque, tandis que des évaluations semi-officielles du total des créances ont été publiées pour 1940 et 1941; les totaux figurant dans le tableau pour les deux années suivantes sont des évaluations faites d'après la tendance antérieure.

En 1943, 70 % des créances de clearing étaient sur l'Allemagne et le Protectorat, tandis que le reste était surtout sur l'Italie et la Roumanie. Le gouverneur de la Banque Nationale a déclaré à l'assemblée générale annuelle,

**Slovaquie:  
Créances de clearing.\***

Chiffres de fin d'année	Financées par la Banque Nationale	Total (évaluation)
	Millions de reichsmarks	
1940 . . . . .	34	90
1941 . . . . .	73	170
1942 . . . . .	135	330
1943 . . . . .	163	450

\* Chiffres en couronnes slovaques converties en reichsmarks au cours de Cr. sl. 100 = RM. 8,60.

en février 1944, que le problème de l'accroissement rapide des créances de clearing ne provenait pas de la balance commerciale, mais des transferts financiers des ouvriers slovaques en Allemagne et d'autres postes invisibles, auxquels la balance de tous les paiements devait son excédent, soit, pour la seule année 1943, 3 milliards de couronnes slovaques, contre-valeur d'environ

260 millions de reichsmarks. Pour réduire le total des créances de clearing, le ministère des finances a été autorisé, vers la fin de 1943, à acheter des reichsmarks à concurrence de 108 millions de reichsmarks à la Banque Nationale et les entreprises publiques pouvaient obtenir 17 millions de reichsmarks de « fonds de roulement », le ministre étant, en outre, autorisé à avancer 34 millions de reichsmarks au maximum pour le transfert de l'épargne des ouvriers, etc. et à émettre pour 7 millions de reichsmarks de bons de paiement pour remise à titre de paiement à certains créanciers. Le montant en reichsmarks détenu par l'État a servi notamment à acheter, aux détenteurs allemands et à ceux du Protectorat, des actions slovaques évaluées à environ 25—35 millions de reichsmarks pour vente ultérieure sur le marché slovaque; les actions en question représentaient pour la plupart une survivance du rôle important joué autrefois par l'industrie de Bohême et les banques de Prague dans le financement de l'économie slovaque, mais elles comprenaient aussi la participation de 40 % de la Reichsbank dans la Banque Nationale de Slovaquie, datant de la fondation de la banque en 1939.

L'ajournement des paiements du clearing aux exportateurs slovaques est passé de 60 à 110 jours pendant l'année 1943 et semble être resté plus ou moins sans changement pendant la première partie de 1944; au début de l'année, une nouvelle mesure de « stérilisation » a été adoptée, lorsque 5 % du produit des exportations ont été crédités seulement à un compte bloqué de l'exportateur; mais, à l'automne, l'État a donné sa garantie à concurrence de 70 % de la valeur des exportations et il a été annoncé plus tard qu'à partir du 26 octobre 1944 les exportateurs slovaques recevraient le produit de leurs exportations à Bratislava sans délai.

La balance de crédit entre la Suède et l'Allemagne a oscillé dans des limites étroites: représentée par une dette suédoise d'environ 100 millions de couronnes en 1940, elle s'est transformée en une dette allemande légèrement supérieure en 1941 — mais cette dette de l'Allemagne, après avoir été graduellement réduite, a fini par être complètement liquidée dans le courant de 1944, et, pendant le second semestre de l'année, un solde minime est apparu au débit de la Suède.

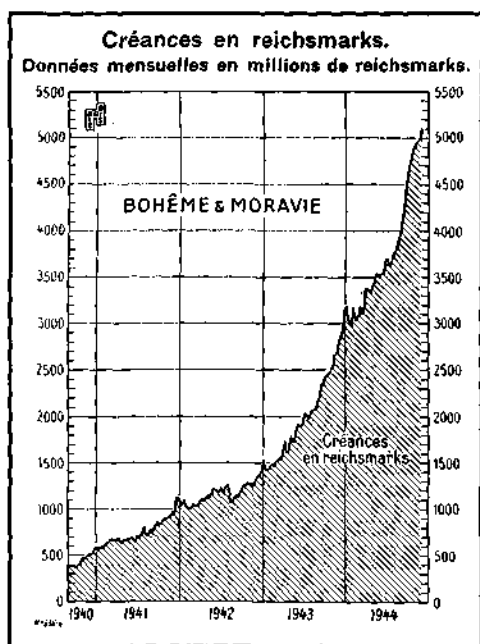
Les statistiques mensuelles régulières du clearing avec l'Allemagne qui avaient été publiées en Suisse ont été supprimées lors de l'ouverture des hostilités, mais il est possible de faire certaines évaluations d'après les déclarations publiques. En juillet 1941, le gouvernement suisse a garanti le transfert aux exportateurs suisses, à concurrence de 400 millions de francs suisses pour

Suède:  
Relations de crédit  
avec l'Allemagne.\*

Chiffres de fin d'année	Millions de reichsmarks
1940 . . . .	(-60)
1941 . . . .	80
1942 . . . .	70
1943 . . . .	50
1944 Juin . .	10
Sept. . . . .	—

\* Totaux approximatifs en fin d'année convertis en reichsmarks au cours de Cr.s. 100 = RM 59,20.

l'année 1941, permettant d'obtenir le paiement du clearing après un délai d'attente de trois mois au maximum; 400 millions de francs suisses ont été à nouveau affectés de cette manière pour l'année 1942. De plus, en octobre 1943, un nouvel accord a été signé: la garantie de transfert du gouvernement suisse a été maintenue, mais le délai d'attente maximum, pour les exportateurs suisses, a été prolongé jusqu'à un an et le principe d'un clearing s'équilibrant de lui-même a été réintroduit par l'application d'un système de contingents ajustés aux paiements faits au clearing. On peut considérer un montant global d'une contre-valeur de 600 millions de reichsmarks à la fin de 1943 comme



une indication en chiffres ronds, en tenant compte d'une plus longue période d'attente pour les exportateurs suisses (ce qui équivaut à une augmentation des crédits consentis par eux).

Les avoirs en reichsmarks de la Banque Nationale de Bohême et Moravie, tels qu'ils ressortent du poste « actifs divers » de la situation de la banque, ont doublé pendant l'année 1943, atteignant un montant d'environ 3.200 millions de reichsmarks. L'augmentation aurait été plus forte sans la « contribution de guerre » annuelle due par le Protectorat au Reich et l'achat direct de titres en reichsmarks par les banques privées de Prague.

Le tableau suivant compare les chiffres du clearing des onze pays décrits dans les paragraphes précédents, pour lesquels on dispose de renseignements

Dettes extérieures de l'office de compensation allemand et des Reichskreditkassen.\*

Pays créanciers	Décembre				Sept. 1944
	1940	1941	1942	1943	
	Milliards de reichsmarks				
<b>Montants dus</b>					
Onze pays connus . . . . .	1,8	6,5	12,8	23,1	31,5
Autres pays . . . . .	0,7	3,2	6,5	9,0	10,5
<b>Total pour tous les pays .</b>	<b>2,5</b>	<b>9,7</b>	<b>19,3</b>	<b>32,1</b>	<b>42,0</b>
<b>Augmentation pendant la période</b>		(12 mois)			(9 mois)
Onze pays connus . . . . .	+ 1,6	+ 4,7	+ 6,4	+ 10,3	+ 8,5
Autres pays . . . . .	+ 0,6	+ 2,5	+ 3,3	+ 2,5	+ 1,5
<b>Total pour tous les pays .</b>	<b>+ 2,2</b>	<b>+ 7,2</b>	<b>+ 9,6</b>	<b>+ 12,8</b>	<b>+ 10,0</b>

\* Les totaux correspondent à ceux donnés dans le tableau de la page 181, après déduction du montant des bons des Reichskreditkassen en circulation, cf. tableau page 195.

sûrs, et le total pour tous les pays. Les totaux pour tous les pays figurant dans ce tableau correspondent aux chiffres de la dette extérieure contractée par l'Allemagne pendant la guerre, donnés à la page 181, après déduction des bons des Reichskreditkassen en circulation (cf. page 195). Moins de 30 % du total restant dû à la fin de l'année 1943 était dû aux pays pour lesquels il n'a pas été publié de renseignements statistiques complets. Ces pays comprennent l'Italie, la Yougoslavie (plus tard Serbie et Croatie), la Grèce et l'Albanie, tandis qu'un petit nombre de pays, comprenant la Finlande, la Turquie et la Norvège, étaient endettés en comptes de clearing. Quelques indications relatives à ces divers pays sont données dans les paragraphes suivants.

Le clearing entre l'Allemagne et l'Italie a cessé son activité à la suite des événements politiques de septembre 1943. Les Reichskreditkassen l'ont remplacé dans une certaine mesure en acceptant des débiteurs italiens certains paiements spécifiés et en faisant des paiements aux créanciers italiens du clearing. Le 30 janvier 1944, deux accords ont été conclus entre l'Allemagne et le gouvernement de l'Italie septentrionale (le cours du reichsmark étant porté de 7,6 liras à 10 liras). Un des accords a réglé la question de l'épargne des ouvriers italiens en Allemagne: les reichsmarks épargnés devaient être déposés, par l'intermédiaire de la Deutsche Bank, au crédit du Trésor italien à un compte spécial à l'office de compensation allemand (ce compte ne devait pas être considéré comme un compte de clearing; des prélèvements ne pouvaient donc y être faits); mais de son côté le Trésor italien devait fournir les fonds nécessaires aux paiements en liras que la Banque Nationale du Travail devait faire aux destinataires en Italie. Le second accord réglait tous les autres transferts, y compris les mouvements de capitaux; des dispositions étaient prises pour que les paiements fussent faits immédiatement, sans délai dans les deux sens, les avances nécessaires aux exportateurs italiens étant consenties par l'intermédiaire de l'Institut des changes italien. En éliminant les transferts de l'épargne des ouvriers, on pensait, d'après les rapports allemands, que ce compte serait équilibré ou même accuserait un léger excédent en faveur de l'Italie. Dans ses relations avec la plupart des pays autres que l'Allemagne, l'Italie avait contracté des dettes de clearing d'une certaine importance en septembre 1943.

En septembre 1939, la Yougoslavie avait une créance de clearing de 15 millions de reichsmarks sur l'Allemagne; mais à l'ouverture des hostilités, l'Allemagne accusait un excédent d'exportation, de sorte qu'en mars 1941 la Yougoslavie devait 77 millions de reichsmarks à l'Allemagne. Lors du partage de la Yougoslavie, 29 % de la dette, soit 22 millions de reichsmarks, ont été attribués à la Serbie et 42 %, soit 32 millions de reichsmarks, à la Croatie.

On a peu de renseignements sur les événements survenus ultérieurement en Serbie, si ce n'est qu'en mai 1942 l'Allemagne avait accumulé une dette commerciale de quelque 70 millions de reichsmarks (en regard de laquelle elle avait une contre-crédence de 22 millions de reichsmarks) et que depuis lors la dette de l'Allemagne a augmenté en conséquence d'un excédent des exportations serbes.

Mais on dispose de plus de renseignements sur la Croatie, fournis notamment par les situations de la Banque d'Etat Croate et le rapport annuel de cette banque pour l'année 1943. La balance commerciale de la Croatie a accusé un déficit croissant, enregistrant partout un excédent d'importation (vis-à-vis de l'Allemagne comme des autres pays). L'excédent réel des importations a été toutefois inférieur aux chiffres officiels (reproduits dans le tableau), quelques exportations n'ayant pas été enregistrées, du fait qu'elles ont passé librement les frontières ouvertes ou sont sorties du pays comme transports militaires.

**Croatie:**  
**Balance des comptes.<sup>1)</sup>**

Années civiles	Balance commerciale	Balance financière, etc.	Total de la balance des comptes
	Millions de reichsmarks		
1941 . . . . .	- 19	+ 31	+ 12
1942 . . . . .	- 135	+ 158	+ 23
1943 . . . . .	- 147	+ 234	+ 87

<sup>1)</sup> Chiffres donnés en kunas croates convertis en reichsmarks au cours de kunas 100 = RM 5.

<sup>2)</sup> D'après les statistiques régulières du commerce.

<sup>3)</sup> D'après les statistiques du clearing.

**Banque d'Etat Croate.<sup>1)</sup>**

Fin de mois	Compte de clearing	Frais d'occupation	Total
	Millions de reichsmarks		
1943 Mars . . . . .	50	142	192
Juin . . . . .	59	214	273
Septembre . . . . .	150	451	601
Décembre . . . . .	87	587	674
1944 Mars . . . . .	(- 37)	849	812
Juin . . . . .	(- 204)	1.159	955
Septembre . . . . .	(- 50)	1.082	1.032

<sup>1)</sup> Chiffres donnés en kunas croates convertis en reichsmarks au cours de kunas 100 = RM 5.

<sup>2)</sup> D'après la situation de la Banque d'Etat; jusqu'en septembre 1943 ce compte était compris dans les réserves, mais figure séparément sous une rubrique spéciale à partir d'octobre.

<sup>3)</sup> Inscrits dans ses livres par la Banque d'Etat comme avances à valoir sur les avoirs étrangers. La contre-partie des avances de la Banque est probablement créditée auprès de la Reichskreditkasse à Berlin.

Les postes des services auxquels la Croatie doit l'excédent de sa balance des comptes ont été surtout ceux du trafic de transit et des transferts de l'épargne des ouvriers croates en Allemagne. Quatre-vingt-dix pour-cent des échanges commerciaux de la Croatie ont été faits avec l'Allemagne et le solde actif, accumulé au compte de clearing sous forme d'un crédit en reichsmarks, a été suffisant en 1941 et en 1942 pour liquider la fraction de l'ancienne dette yougoslave de 32 millions de reichsmarks attribuée à la Croatie et, l'année suivante, l'apparition d'une nouvelle créance nette sur l'Allemagne a été constatée.

Cette dette allemande a atteint son maximum, c'est-à-dire 150 millions de reichsmarks, en septembre 1943, mais a continuellement fléchi depuis lors et, au printemps de 1944, s'était transformée en dette croate. En juillet 1944, l'administrateur-délégué de la chambre de commerce allemande en Croatie a

déclaré que, pour restaurer l'équilibre rompu entre les prix, les prix des exportations allemandes à destination de la Croatie avaient été portés, à dater d'avril 1944, au quintuple de ceux d'avril 1941, plus un supplément de 60 % (afin de subventionner les exportations croates vers l'Allemagne).

Mais une dette allemande beaucoup plus considérable a résulté des avances que la Banque d'Etat a faites aux troupes d'occupation à raison de plus de 50 millions de reichsmarks par mois. Une certaine fraction de la dette totale peut avoir été contractée pour le compte de l'Italie, vu qu'une partie de la Croatie a été occupée par des troupes italiennes jusqu'en septembre 1943; le rapport annuel de la Banque d'Etat Croate pour 1943 a mentionné des montants dus par l'Italie d'une contre-valeur de 24 millions de reichsmarks pour frais de transport et de 50 millions de reichsmarks pour avances de caractère militaire.

A la fin de 1942, la Banque de Grèce a fait figurer les créances sur l'Allemagne et sur l'Italie dans ses livres pour environ 200 milliards de drachmes, provenant en partie du paiement de frais d'occupation et en partie du financement des clearings; ce montant, qui équivaldrait à 3.300 millions de reichsmarks au cours officiel du reichsmark (1 reichsmark = 60 drachmes), est fortement augmenté par la hausse anormale des prix en Grèce. En novembre 1942, une société exerçant un monopole, généralement désignée sous le nom de « Degriges », a été constituée pour favoriser les échanges commerciaux germano-grecs en maintenant l'équilibre entre les quantités exportées et importées de manière à surmonter les effets de l'inflation des prix. La société italienne correspondante « Sacig » a suspendu ses opérations en septembre 1943.

Lors de l'ouverture d'un crédit confirmé pour l'importation de marchandises en Grèce, l'importateur devait payer d'avance à un compte spécial à la Banque de Grèce une somme qui, en novembre 1943, était fixée à dix fois le prix nominal d'importation, mais a été par degrés relevée jusqu'à atteindre, à la fin de juillet 1944, mille fois le prix d'importation — indice de la gravité de l'inflation. Les sommes ainsi payées d'avance ont été décomptées dans le calcul

Payements d'avance  
des importateurs grecs.

Date du décret	Coefficient du prix nominal d'importation à payer d'avance
1943 Novembre . . .	10
1944 mi-Février . . .	30
fin Février . . .	50
mi-Mars . . . . .	100
fin Mars . . . . .	200
fin Juillet . . . . .	1.000

final (fait lors de l'arrivée effective des marchandises) de la différence entre les prix grec et allemand au cours officiel de change; cette différence a été alors attribuée à la « Degriges » et a servi à subventionner les exportations grecques vers l'Allemagne et à couvrir une partie des frais d'occupation.

En décembre 1943, un nouvel accord de clearing a été signé entre l'Allemagne et l'Albanie. La situation monétaire dans ce dernier pays ne

différant pas de celle de la Grèce, il a été tiré parti de l'expérience faite dans ce pays et le Bureau de compensation commerciale germano-albanais a été constitué avec des fonctions semblables à celles de la « Degriges » (cf. treizième Rapport annuel, pages 78 et 283). Avec la création de la Banque Centrale de l'Ostland, en avril 1943, le mécanisme du clearing allemand a été étendu aux territoires de l'Estonie, de la Lettonie, de la Lithuanie et de la Ruthénie blanche; les transferts avaient été précédemment effectués par l'intermédiaire des Reichskreditkassen.

Parmi les pays qui avaient accumulé une dette nette en compte de clearing, le plus important, après l'Allemagne, semble avoir été la Finlande dont les dettes de clearing, telles qu'elles ressortent des situations de la Banque de Finlande, ont passé de la contre-valeur de 75 millions de reichsmarks à la fin de 1941 à un maximum de 180 millions en mars 1943 (au cours de M. f. 100 = RM 5,07); à dater de ce moment on constate un fléchissement régulier de la dette, qui a disparu en mars 1944. Mais simultanément le déficit du poste « correspondants étrangers » dans la situation de la banque s'est aggravé et a légèrement dépassé 100 millions de reichsmarks à la fin de 1943. En novembre 1944, toutefois, la dette nette envers les « correspondants étrangers » dépassait

Finlande:  
Dettes de clearing, etc.\*

Fin de mois	Clearings	Correspondants étrangers (net)	Total net
1940 Décembre	- 17	+ 45	+ 28
1941 »	- 75	- 6	- 81
1942 »	- 150	+ 4	- 145
1943 »	- 71	- 106	- 177
1944 Novembre	+ 121	- 157	- 36

\* Postes en marks finlandais, d'après la situation de la Banque de Finlande, convertis en reichsmarks au cours de M. f. 100 = RM 5,07.

la créance des clearings d'un montant équivalant à 36 millions de reichsmarks seulement. Il existait, en outre, un compte de clearing spécial avec l'Allemagne; d'après une déclaration du ministre du commerce de Finlande, reproduite dans la presse de janvier 1944, le total de la dette de clearing de la Finlande envers l'Allemagne a passé de la contre-valeur de 275 millions de reichsmarks à la fin de 1942 à 425 millions à la fin de 1943.

Il semble que les dettes de la Turquie dépassent ses actifs de clearing, mais d'un montant relativement négligeable — équivalant à environ 20 millions de reichsmarks au début de 1943; la Norvège également aurait une dette de clearing envers l'Allemagne résultant de la livraison de matériel de guerre.

Les événements militaires en 1943 ont provoqué la fermeture d'un certain nombre de Reichskreditkassen dans l'Est, tandis que de nouvelles caisses ont été ouvertes en Italie, en Dalmatie, en Albanie et au Monténégro; puis, en mars 1944, les bons des Reichskreditkassen ont également été utilisés en Hongrie pendant une brève période de temps. Cinquante-deux caisses fonctionnaient à la fin de 1942; l'année suivante, 20 ont été fermées et 16 reprises



comme succursales de la Banque Centrale de l'Ostland, tandis que 23 nouvelles caisses ont été ouvertes, de sorte qu'à la fin de 1943 il en fonctionnait 39 au total (et 31 offices des changes). Les statistiques assez fragmentaires dont on dispose relativement aux actifs et aux passifs des Reichskreditkassen sont rassemblées dans le tableau suivant, qu'il faut lire à la lumière de ses notes.

A la fin de 1943, le montant des bons des Reichskreditkassen en circulation s'élevait à 2.900 millions de reichsmarks, dont la plus grande partie était en Ostland, où ils servaient de monnaie (de même qu'en Transnistrie). Dans d'autres régions leur utilisation a été maintenue au minimum, les troupes allemandes étant généralement payées en monnaie locale, en vertu d'arrangements conclus avec les banques centrales respectives. Une des raisons importantes de ces arrangements a été que, bien que les bons des Reichskreditkassen, lorsqu'ils ont été utilisés pour les paiements aux troupes, eussent un cours fixe par rapport aux monnaies locales, le fait que la hausse des prix a varié d'un pays à l'autre a provoqué une variation correspondante du pouvoir d'achat des bons des Reichskreditkassen, qui ont ainsi tendu à graviter vers le

**Reichskreditkassen.**

Fin de mois	Actifs			Passifs		
	Avance au Reich	Compte à la Banque de France	Total	Bons en circulation	Comptes de virement	Dettes envers les banques centrales
	1)	2)	3)	4)	5)	6)
	Millions de reichsmarks					
1940 Décembre . . . . .	1.500	2.070	3.570	550	2.070	950
1941 > . . . . .	4.510	3.230	7.740	1.780	3.230	2.730
1942 > . . . . .	7.210	840	8.050	2.660	840	4.550
1943 > . . . . .	8.580	540	9.120	2.900*	540	5.700*
1944 Septembre . . . . .	9.140	—	9.140	.	—	.

\* Ces chiffres sont arrondis à la centaine de millions de reichsmarks la plus rapprochée; les autres chiffres à la dizaine de millions de reichsmarks la plus rapprochée.

1) Chiffres représentant les « emprunts divers » à court terme dans la situation officielle de la dette publique du Reich; comme ce poste peut comprendre d'autres petites avances en plus de celle des Reichskreditkassen, il a été arrondi à la dizaine de millions inférieure la plus rapprochée.

2) Comptes des Reichskreditkassen figurant dans les situations de la Banque de France, converti en reichsmarks. Il existe également des comptes dans d'autres banques centrales dont le montant n'est pas habituellement publié, mais en général on peut considérer que ces comptes sont beaucoup moins importants que celui tenu à la Banque de France.

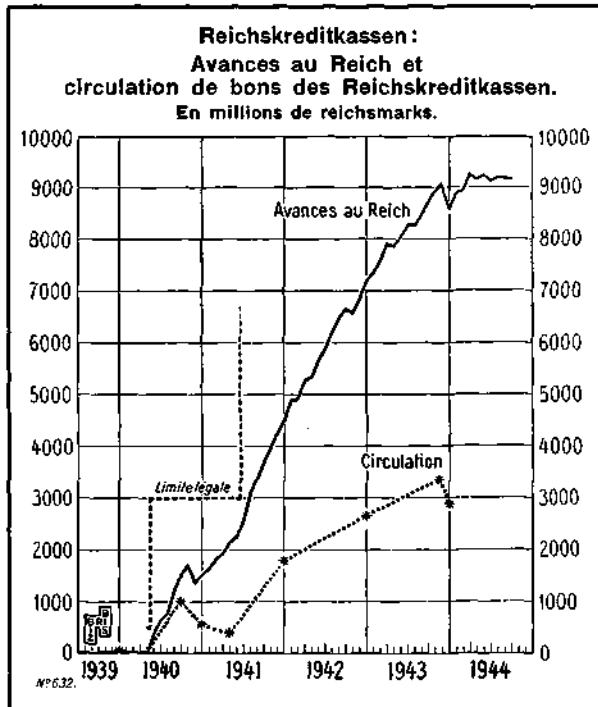
3) Ce chiffre représente le total des deux colonnes précédentes, et non pas celui de tous les actifs, mais il comprend probablement 90% ou plus du total du bilan. Le directeur de la Reichsbank, Max Kretschmann, a évalué, dans « Europa-Kabel » du 14 janvier 1944, le total des bons des Reichskreditkassen en circulation à RM 3.100 millions à la fin de 1943 et dit que ce chiffre correspondait à environ 30% du total des passifs, ce qui donnerait un total du bilan d'environ RM 10.300 millions. Le rapport annuel de la Reichsbank pour 1943 a donné le chiffre de RM 2.900 millions pour total des bons effectivement en circulation en décembre 1943; la proportion étant la même, le total du bilan serait d'environ RM 9.700 millions. Il semble donc que les actifs autres que ceux indiqués ci-dessus représentaient un total global d'environ RM 600—1.200 millions.

4) Kretschmann a donné, dans l'article ci-dessus mentionné, pour les bons des Reichskreditkassen en circulation en fin d'année entre 1939 et 1942 les montants de RM. 37. 553, 1.781 et 2.664 millions respectivement, et il a dit que la circulation a atteint son maximum de RM 3.352 millions à la fin de novembre 1943. Le fléchissement jusqu'en décembre 1944 a été dû à des retraits de la circulation en France et en Italie.

En plus de l'émission des bons des Reichskreditkassen, il circulait à la fin de 1943 pour RM 44 millions de « monnaie auxiliaire » (évaluée à dix fois sa valeur nominale); le maximum atteint par la circulation de cette monnaie a été de RM 75 millions en octobre 1943. Cette monnaie auxiliaire a été émise principalement en Bulgarie et en Grèce (et temporairement en Italie).

5) Cette colonne donne les mêmes chiffres que ceux du compte à la Banque de France et représente, dans ce cas, la dette de la Reichskreditkassa envers la Wehrmacht pour frais d'occupation payés par le gouvernement français et non encore utilisés. De même, une fraction au moins des RM 600—1.200 millions manquant dans le bilan incomplet (cf. note 3) ci-dessus) représente probablement les comptes de virement auprès des Reichskreditkassen, ayant pour contrepartie des avoirs déposés dans les banques centrales.

6) Cette colonne donne le reliquat (colonne 3 moins colonnes 4 et 5 réunies) et une indication des dettes des Reichskreditkassen envers les banques centrales, par exemple envers la Banque Nationale du Danemark comme contre-valeur en reichsmarks des avances faites pour couvrir les frais d'occupation. Kretschmann, dans l'article ci-dessus mentionné, a dit que la totalité des passifs des Reichskreditkassen consistait, à concurrence des deux tiers, en comptes de virement auprès des Reichskreditkassen et en engagements envers des banques d'émission étrangères.



ou les pays où leur pouvoir d'achat était le plus élevé. De telles migrations inopportunes se sont produites, par exemple, de l'est de l'Europe vers la France, les bons des Reichskreditkassen ayant pris le caractère d'une « monnaie de voyageurs » ou monnaie de clearing à l'usage des troupes allemandes. Pour triompher de ces difficultés, les bons des Reichskreditkassen ont été retirés de la circulation en France pendant le mois de décembre 1943, comme il avait été déjà fait en Belgique en août 1942. De plus, par un décret du 13 octobre

1944, les bons des Reichskreditkassen ont cessé de servir de monnaie de voyage ou de monnaie de clearing, à partir du 1<sup>er</sup> janvier 1945, et ont été remplacés par les « Verrechnungsscheine für die deutsche Wehrmacht » (bons de compensation pour la Wehrmacht allemande), sorte de bons de voyage pour militaires, qui ne sont pas monnaie légale et ne peuvent être utilisés par les civils.

\* \* \*

Pour donner une idée des montants payés au titre des frais d'occupation (comprenant des charges telles que le logement des troupes et les réquisitions), le tableau suivant a été dressé pour cinq pays pour lesquels des renseignements suffisamment complets ont été fournis.

En 1943, la France a payé en moyenne 925 millions de reichsmarks par mois de frais d'occupation, les Pays-Bas 180 millions, la Belgique 130 millions et le Danemark 45 millions; l'augmentation relative la plus forte a été celle imposée au Danemark, où le montant a plus que doublé de 1942 à 1943. Pendant cette dernière année, l'Italie a été ajoutée au tableau: le taux mensuel originel d'environ 6 milliards de liras a été ultérieurement porté à 10 milliards, montant qui équivaldrait au cours officiel du reichsmark à 1 milliard de reichsmarks, mais, à cet égard, il faut tenir compte des prix élevés en Italie septentrionale (sensiblement supérieurs à ceux, par exemple, pratiqués en Allemagne ou en France).

Bien que le paiement des frais d'occupation ait cessé en France et en Belgique en août 1944, les cinq pays ont payé au total quelque 20 milliards de reichsmarks pendant les trois premiers trimestres de 1944, contre 17.500 millions pendant toute l'année précédente; les principales raisons de cette

augmentation ont été les paiements faits par l'Italie, qui n'ont commencé qu'en septembre 1943, et le retrait du solde du compte des Reichskreditkassen à la Banque de France (cf. page 263). Pendant le dernier trimestre de 1944, le total des paiements n'a probablement pas dépassé 4 milliards de reichsmarks, dont les trois quarts ont été faits par l'Italie.

Ces cinq pays ont représenté 70 % du total des frais d'occupation payés en 1943, comme le montre le tableau suivant. Après avoir atteint environ 4 milliards de reichsmarks pendant le second semestre de 1940, le montant payé à titre de frais d'occupation est passé à 25 milliards en 1943 et à environ 28 milliards pendant les neuf premiers mois de 1944. L'augmentation sensible du taux des paiements pendant cette période a été due, tout

d'abord, au fait qu'une proportion plus forte de l'armée allemande a été stationnée en terre étrangère à mesure que de nouveaux territoires ont été occupés, et, en second lieu, à l'accroissement des frais résultant de la hausse des prix des marchandises, aux travaux de fortifications plus étendus et aux réparations des dommages causés par les bombardements aériens, etc. Pendant la période en question, c'est-à-dire pendant un peu plus de quatre ans, jusqu'en septembre 1944, près de 84 milliards de reichsmarks ont été payés au total, les cinq pays pour lesquels des détails ont été donnés perdant de leur importance relative, passée de plus de quatre cinquièmes du total en 1940 et 1941 à environ deux tiers en 1942 et 1943, tandis que la part des autres pays augmentait en conséquence.

Frais d'occupation  
payés à l'Allemagne par cinq pays.<sup>1)</sup>

Pays	1940 second semestre	Années civiles			Total 1940- 1943	1944 neuf premiers mois <sup>2)</sup>
		1941	1942	1943		
Millions de reichsmarks						
France <sup>3)</sup> . . . .	1.750	8.550	8.550	11.100	26.950	8.300
Pays-Bas . . . .	800	1.900	2.200	2.200	7.100	1.650
Belgique . . . .	350	1.300	1.500	1.600	4.750	950
Danemark . . . .	200	200	250	550	1.200	800
Italie <sup>4)</sup> . . . . .	—	—	—	2.000	2.000	8.000
<b>Total . . . . .</b>	<b>3.100</b>	<b>8.950</b>	<b>12.500</b>	<b>17.450</b>	<b>42.000</b>	<b>19.700</b>

- 1) Chiffres arrondis à la cinquantaine de millions de reichsmarks la plus rapprochée.  
 2) Les paiements de la France et de la Belgique ont cessé en août 1944.  
 3) Pour la France, les frais d'occupation proprement dits ont été répartis suivant l'époque de leur utilisation effective (cf. page 261), et les frais de logement et réquisitions ont été ajoutés.  
 4) A partir de septembre 1943 seulement.

Frais d'occupation  
payés à l'Allemagne par tous les pays.

Total payé	1940 second semestre	Années civiles			Total 1940- 1943	1944 neuf premiers mois
		1941	1942	1943		
Millions de reichsmarks						
Cinq pays (comme ci- dessus)	3.100	8.950	12.500	17.450	42.000	19.700
Autres pays . . .	900	1.050	4.500	7.550	14.000	8.300
<b>Total pour tous les pays . . . . .</b>	<b>4.000</b>	<b>10.000</b>	<b>17.000</b>	<b>25.000</b>	<b>56.000</b>	<b>28.000</b>

Sont compris dans les chiffres donnés pour les autres pays les frais d'occupation payés en Norvège, en Grèce, en Croatie et en Serbie, ainsi que les « contributions de guerre » de la Bohême et Moravie et du Gouvernement Général de Pologne (probablement aussi les paiements faits à la Wehrmacht par la Banque Centrale d'Ukraine depuis mars 1942 et par la Banque Centrale de l'Ostland depuis avril 1943), tandis que les frais locaux d'entretien des troupes allemandes stationnées en Finlande, en Hongrie, en Slovaquie, en Roumanie et en Bulgarie semblent avoir été inscrits au débit des comptes de clearing respectifs. L'ensemble des frais d'occupation payés en Norvège jusqu'à la fin de 1944 semble avoir été d'environ 10—11 milliards de couronnes norvégiennes, contre-valeur de quelque 6 milliards de reichsmarks. En Grèce, il semble qu'environ 3.300 millions de reichsmarks aient été payés d'avril 1941 à décembre 1942 à titre de frais d'occupation et pour financer les clearings, tandis qu'en 1943 des mesures spéciales pour obtenir des paiements durent être prises par l'intermédiaire de la « Degriges » ; il n'est pas facile d'évaluer les sommes reçues de ce pays, mais tout montant en drachmes, qui serait converti aux cours officiels du reichsmark, expliquerait dans une large mesure l'augmentation considérable des chiffres figurant à la rubrique « autres pays » du tableau précédent pour les années 1942 et 1943. Quant à la Croatie, le montant payé pour frais d'occupation en 1943 a approché de 600 millions de reichsmarks (cf. second tableau page 192) ; mais une partie de cette somme a probablement été versée à l'Italie ; pendant les six premiers mois de 1944, 570 millions de reichsmarks ont de nouveau été payés. Les chiffres relatifs à la Serbie n'ont pas été communiqués, mais un rapport publié à Belgrade en décembre 1944 a cité comme total des frais d'occupation payés par l'ensemble de la Yougoslavie depuis mars 1941 le chiffre de 82 milliards de dinars, soit 4.100 millions de reichsmarks.

Il est maintenant possible d'additionner les montants reçus par l'Allemagne de ces divers pays et d'obtenir ainsi une évaluation approximative de l'utilisation des ressources de l'Europe par l'Allemagne, telle qu'elle ressort des paiements des frais d'occupation et du financement des clearings.

En un peu plus de quatre ans, c'est-à-dire de juin 1940 à septembre 1944, il semble que, au cours officiel des changes, l'Allemagne ait reçu des autres pays d'Europe plus de 120 milliards de reichsmarks au total, dont environ deux tiers ont été exigés comme contribution à fonds perdu (principalement pour couvrir les frais d'occupation), tandis que le dernier tiers laisse subsister

une dette allemande, qui a pris en général la forme de dettes en compte de clearing.

Mention a déjà été faite des causes de l'augmentation des montants payés au titre des frais d'occupation jusqu'en septembre 1944. Quant à l'accroissement rapide des dettes de clearing, les statistiques commerciales allemandes ne paraissent pas avoir indiqué d'excédent d'importation marqué en aucune période de la guerre; ce résultat peut, toutefois, refléter une évaluation en prix relativement stables, alors que les

paiements dus dans le clearing ont été affectés par la forte hausse des prix des importations allemandes provenant de certains pays comparés aux prix des marchandises exportées d'Allemagne (cf. page 64, le passage relatif au prix du blé).

De plus, les postes des services dans la balance des comptes sont devenus un élément de déficit croissant pour l'Allemagne. Le fret et les assurances, coût du trafic de transit compris, de même que le transport des troupes allemandes et leur ravitaillement à travers des pays tels que la Hongrie et la Croatie ont causé à l'Allemagne des frais nets considérables. Le transfert de l'épargne des ouvriers étrangers en Allemagne a représenté un autre poste passif de grande importance: des chiffres ont été publiés, qui montrent que les ressortissants de douze pays étrangers ont fait transférer plus de 2 milliards de reichsmarks par les banques allemandes pendant les quatre années allant de 1940 à 1943, dont près de 1 milliard en 1943; en tête de la liste des ressortissants étrangers effectuant de tels transferts viennent les Italiens, les Français et les Belges; en outre, les ouvriers ont habituellement emporté sur eux certains montants, sous forme d'allocations de voyage, etc., lors de leurs congés périodiques. De plus, les chiffres relatifs aux douze pays en question ne comprennent pas les remises des ouvriers venant des Pays-Bas ou de Bohême et Moravie, qui ont fait partie intégrante de la zone monétaire allemande, ni celles des ouvriers venant de l'Ostland, auxquels ont été appliquées d'autres

**Allemagne:**  
**Utilisation des ressources de l'Europe.**

Chiffres en milliards de reichsmarks <sup>1)</sup>	Frais d'occupation payés	Dettes de clearing <sup>2)</sup>	Total des contributions étrangères
<b>Total des montants accumulés en</b>			
1940 Décembre . . . .	4	3	7
1941 » . . . . .	14	10	24
1942 » . . . . .	31	19	50
1943 » . . . . .	56	31	87
1944 Septembre . . . .	84	40	124
<b>Montants payés pendant chaque période spéciale</b>			
1940 (6 mois) . . . . .	+ 4	+ 2	+ 6
1941 (12 mois) . . . . .	+ 10	+ 7	+ 17
1942 (12 ») . . . . .	+ 17	+ 9	+ 26
1943 (12 ») . . . . .	+ 25	+ 12	+ 37
1944 (9 mois) . . . . .	+ 28	+ 9	+ 37
1940-44 (51 mois) . . .	+ 84	+ 39	+ 123

<sup>1)</sup> Chiffres arrondis au milliard de reichsmarks.

<sup>2)</sup> Y compris les dettes des Reichskreditkassen envers les banques centrales, mais non l'émission des bons des Reichskreditkassen (cf. page 195) et non compris les frais d'occupation payés par le Danemark.

Allemagne: Epargne des ouvriers étrangers transférée par les banques allemandes.

Années civiles	Millions de reichsmarks
1940 . . . . .	120
1941 . . . . .	383
1942 . . . . .	606
1943 . . . . .	960
Total 1940-43 .	2.069

méthodes de paiement. Le total de l'épargne transférée a donc été très supérieur au chiffre de 2 milliards de reichsmarks donné dans le tableau.

Il semble, enfin, que les mouvements de capitaux aient aggravé la dette de l'Allemagne aux comptes de clearing, notamment pendant certaines périodes. C'est ainsi que pendant les années 1940 et 1941 les banques allemandes et les industries allemandes ont investi des fonds en Europe continentale,

mettant, pour se procurer la monnaie locale nécessaire à cette fin, des reichsmarks au crédit du compte du pays en question à l'office de compensation à Berlin. Plus récemment, en 1942 et en 1943, le mouvement s'est toutefois renversé: les titres se trouvant en mains allemandes ont été rapatriés, en particulier en Europe sud-orientale, comme il a été dit plus haut.

Il est impossible de dire, en l'absence de statistiques adéquates, ce qu'a été l'influence relative de chacun de ces divers facteurs. En Allemagne même, on a fortement insisté sur l'évolution irrégulière des prix des importations et des exportations, calculés au cours de change officiel du reichsmark. Il a été suggéré, en fait, que la surévaluation d'un grand nombre de monnaies en Europe continentale, produite par des mouvements nés de l'inflation, aurait dû être compensée par des ajustements des cours de change appropriés. Mais les milieux allemands autorisés se sont opposés à l'adoption de ce principe et l'on est resté fidèle à la politique qui consiste à ne pas modifier les cours des changes, malgré des disparités croissantes. Le rapport annuel de la Reichsbank pour 1943 a dit:

«... Malgré les modifications intervenues dans le pouvoir d'achat relatif des divers pays, on a jusqu'à présent évité de fixer de nouveaux cours de change. Une telle mesure ne pourrait à elle seule supprimer les causes plus profondes des dettes de clearing et n'apporterait par conséquent aucune solution permanente satisfaisante des mouvements des prix. D'ailleurs, en maintenant sans modification les cours de change actuels, l'Allemagne a grandement facilité pour les pays amis du Reich l'application de leur politique monétaire intérieure...»

La Reichsbank fait donc allusion à certaines causes plus profondes des dettes de clearing, qu'il n'est pas facile de supprimer; il est évident, en effet, que des difficultés d'ordre fondamental ont été provoquées par l'intensité et la prolongation de l'effort de guerre, par les contributions croissantes exigées de l'Europe continentale, spécialement depuis 1943, et le mode de financement de ces contributions européennes. La charge que les exportations de capitaux

par le moyen des clearings et le payement courant des frais d'occupation ont imposée aux pays occupés leur a posé des problèmes de financement de guerre qu'ils n'ont pas pu résoudre sans recourir au crédit de la banque centrale.

Pour se faire une idée complète de l'évolution des événements dans tout pays particulier, il est nécessaire de tenir compte de tout le financement des dépenses publiques, aussi bien des dépenses au titre du budget ordinaire que des charges extraordinaires, telles que les avances au compte de clearing et les contributions aux frais d'occupation, et examiner quelles proportions des dépenses totales ont été respectivement couvertes par l'impôt, par l'emprunt provenant de l'épargne proprement dite et par le crédit bancaire; une telle étude est faite pour les divers pays au chapitre V. Mais il est intéressant de noter ici que, dans les pays occupés, les appels considérables faits au crédit de la banque centrale ont été dus dans une large mesure au volume croissant des créances de clearing et au payement des frais d'occupation, qu'il y a donc eu, en fait, un lien spécial entre ces charges et l'accroissement du montant des billets en circulation. Le tableau suivant donne pour six pays, dans lesquels la situation est clairement exposée dans les situations de la banque centrale, le degré de concordance entre l'augmentation des créances de clearing et le payement des frais d'occupation, d'une part, et la multiplication des billets en circulation, d'autre part.

**Avances spéciales des banques centrales  
sur avoirs de clearing et/ou au titre des frais d'occupation  
(en pourcentages du montant des billets en circulation).**

Pays	Montant annuel des avances spéciales en pourcentage de l'augmentation du montant des billets en circulation			Total des avances spéciales en pourcentage du montant des billets en circulation			
	pendant l'année			en fin d'année			
	1941	1942	1943	1940	1941	1942	1943
	Pourcentages						
Danemark <sup>1)</sup> . . . . .	876	489	511	109	201	243	317
France <sup>2)</sup> . . . . .	86	103	104	16	29	51	65
Belgique <sup>3)</sup> . . . . .	63	95	152	9	24	44	64
Bohême et Moravie <sup>2)</sup> . . . . .	176	94	161	101	124	114	134
Pays-Bas <sup>3)</sup> . . . . .	170	88	280	8	49	62	92
Hongrie <sup>2)</sup> . . . . .	23	38	37	—	7	17	24

<sup>1)</sup> En compte de clearing et pour frais d'occupation.

<sup>2)</sup> Avances spéciales au titre des frais d'occupation nettes, c'est-à-dire y compris les mouvements du compte des Reichskreditkassen à la Banque de France.

<sup>3)</sup> En compte de clearing seulement.

En Hongrie, qui en 1943 ne rentrait pas dans la catégorie des pays occupés, le montant des billets en circulation a augmenté beaucoup plus que les avances en compte de clearing — symptôme d'un financement, par l'inflation, de besoins intérieurs. L'accroissement des avances spéciales dans les cinq

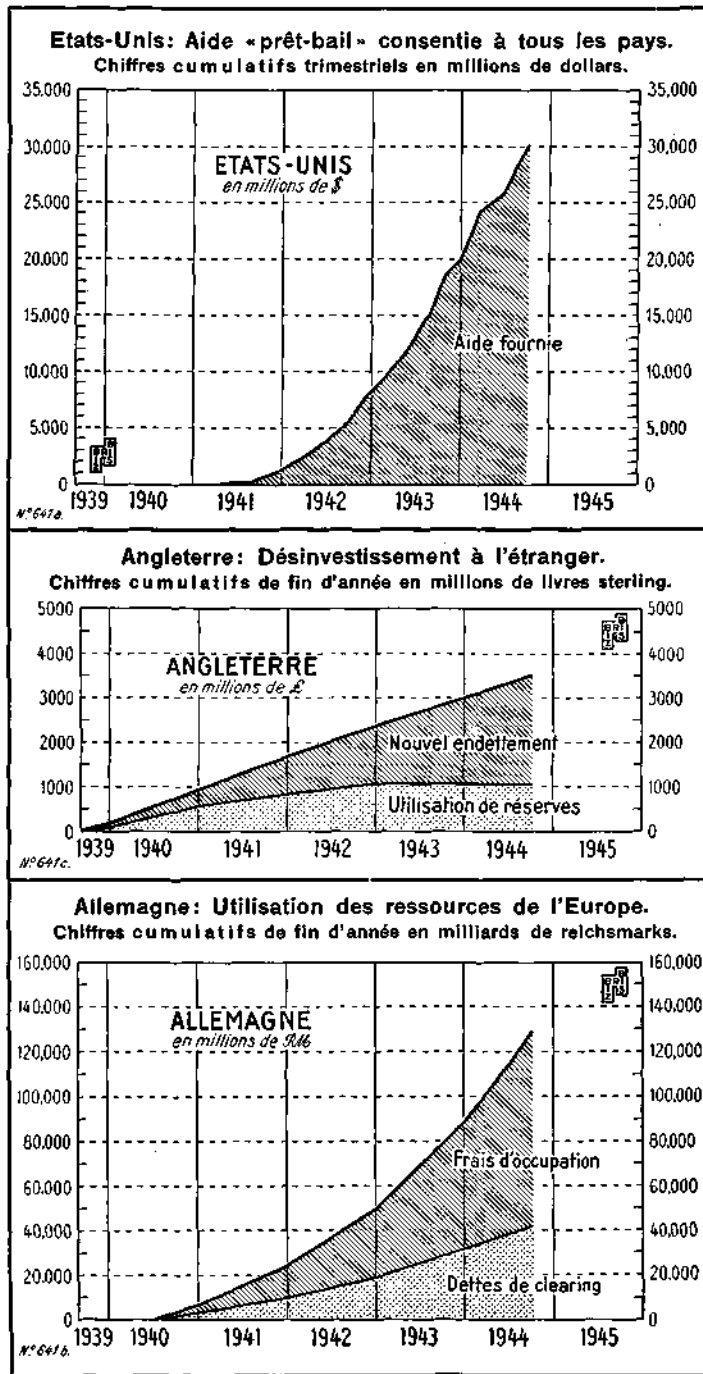
autres pays a dépassé la multiplication des billets en circulation ; en France, l'excédent a été très faible, la concordance pour ce pays étant presque parfaite et indiquant l'immobilité de tous les autres postes dans la situation de la Banque de France. Au Danemark, en particulier, des mesures de stabilisation intérieure ont été prises pour compenser les fâcheux effets des avances de la banque centrale et, dans ce pays, l'augmentation de ces avances en 1943 a dépassé le quintuple de l'augmentation du montant des billets émis. Mais, au total, de telles mesures de neutralisation n'ont eu qu'une influence limitée, et le financement des clearings et des frais d'occupation a donc, dans une large mesure, pris une forme d'inflation. Tel étant le cas, la guerre en se prolongeant a donné le temps aux facteurs provoquant l'inflation de jouer pleinement et à une hausse générale des prix intérieurs de prendre des proportions considérables dans maints pays d'Europe.

Comme il arrive dans ces circonstances, le volume des marchandises mises sur le marché a tendu à se contracter, les producteurs les gardant dans l'attente d'une nouvelle hausse des prix ; les exportations ont commencé à diminuer lorsque les exportateurs ont trouvé le marché intérieur plus intéressant, avec ses prix élevés, et moins aléatoire, et que, d'autre part, les importations ont été encouragées. Pour neutraliser ces influences, l'idée d'un blocage général des prix a été lancée, mais s'est trouvée impraticable, spécialement dans les pays où il eût été le plus nécessaire — en Europe sud-orientale. Un projet plus restreint de blocage des prix à l'exportation, dans l'intention d'isoler le marché allemand des influences étrangères tendant à la hausse des prix, a donné de bons résultats dans les pays où il était le moins nécessaire, c'est-à-dire dans les relations avec la Suède, où la hausse des prix a été modérée. Dans les pays où la hausse des prix intérieurs avait été forte, une limitation des prix à l'exportation aurait détruit le stimulant des exportations ; en réalité il eût été nécessaire, pour encourager les exportations, de majorer les prix à l'exportation plus que les prix intérieurs. Tel a été dans une certaine mesure le rôle des subventions à l'exportation, des cours de change spéciaux pour les marchandises les plus demandées et des offices de péréquation des prix, d'une part, des prix élastiques pour les marchandises allemandes d'exportation, d'autre part ; mais les mesures qui ont été prises ont dû être constamment ajustées à la situation sans cesse changeante — ce qui serait également arrivé si les cours des changes avaient été modifiés, comme le prévoyait la Reichsbank. En fait, un certain nombre de solutions artificielles ont été tentées, comportant de nombreux compromis et de nombreuses exceptions et même la formation d'organismes spéciaux dotés de pouvoirs très étendus sur le commerce extérieur, par exemple la « Degriges » dans le cas extrême de la Grèce.



Pendant le même temps, la dette de l'Allemagne en compte de clearing et comptes assimilés a atteint 40 milliards de reichsmarks à l'automne de 1944. Les autorités compétentes allemandes ont fait diverses déclarations officielles et officieuses sur le potentiel d'exportation de l'Allemagne après la guerre. Le ministre de l'économie nationale du Reich a dit, par exemple, à Vienne, en mars 1944, que l'Allemagne payerait les soldes de clearing en marchandises après la guerre « sur la base des conditions du pouvoir d'achat prévalant lors de la formation desdits soldes », déclaration qui semble envisager certains ajustements généraux en tenant compte des mouvements des prix et des rapports des changes tels qu'ils ont été

modifiés par la guerre et le seront par la situation d'après-guerre. Quatre mois plus tard, à Königsberg, il a proposé de consolider les dettes de clearing allemandes sous la forme d'un emprunt à long terme.



Le présent chapitre a traité de trois grands courants internationaux de capitaux, dont la nature est spéciale au temps de guerre, qui, à la fin de 1944, avaient pris de vastes proportions: les livraisons américaines au titre du « prêt-bail », s'élevant à 35 milliards de dollars; le désinvestissement britannique à l'étranger, dépassant 3.700 millions de livres sterling (représentant l'utilisation de réserves et l'accumulation de nouvelles dettes); enfin l'absorption par l'Allemagne des ressources de l'Europe continentale, à concurrence d'environ 130 milliards de reichsmarks (dont plus de 40 milliards subsistent sous la forme de dettes allemandes en compte de clearing et comptes assimilés). Les graphiques (établis à une échelle correspondant à £ 1 = \$ 4 = RM 20) indiquent sous une forme cumulative les proportions de ces mouvements spéciaux de capitaux étrangers.

Il est devenu de bon ton ces dernières années de minimiser le rôle de la finance et d'insister sur le fait que ce qui peut être accompli dans le domaine matériel doit nécessairement être possible dans le domaine financier. En temps de guerre, cette croyance trouve un accueil favorable et les milieux financiers sont contraints de suivre de leur mieux les réalisations matérielles incessantes des belligérants. Mais certaines méthodes de financement produisent des effets durables, dont quelques-uns ne pouvaient guère être prévus au moment où les décisions de temps de guerre étaient prises: les mouvements de capitaux, par exemple, qui se sont produits, entraînant des changements importants dans la propriété des biens et dans la charge des dettes, ont soulevé une foule de problèmes épineux qu'il faudra résoudre lorsque la guerre sera finie. Il sera alors évident qu'il peut être difficile de supporter matériellement en temps de paix des charges qu'il a été possible d'assumer financièrement en temps de guerre.

## V. FINANCES PUBLIQUES, MARCHÉS DE L'ARGENT, DES CAPITAUX ET DES VALEURS.

### I. FINANCES PUBLIQUES, MARCHÉS DE L'ARGENT ET DES CAPITAUX.

Les dépenses de l'Etat en temps de guerre sont devenues le facteur principal dans l'ensemble du domaine des finances publiques et sur le plan monétaire, et cette constatation vaut non seulement pour les pays belligérants, mais aussi pour les pays occupés et les neutres. Les problèmes financiers à résoudre ayant été presque partout les mêmes, il n'est pas surprenant que l'on constate maintes similitudes dans l'évolution budgétaire et monétaire des divers pays; mais il existe également certaines différences frappantes qui proviennent de la diversité des arrière-plans économique, monétaire et politique des diverses nations, chacune comportant ses caractéristiques particulières.

Les renseignements communiqués par l'U.R.S.S. sont assez rares et semblent montrer que, seul parmi les cinq principaux belligérants, ce pays n'a vu croître que modérément le total de ses dépenses budgétaires: sous un régime d'économie collective, le budget implique, même en temps de paix, cette particularité qu'une plus grande partie des ressources nationales est placée sous le contrôle de l'Etat; aussi, en temps de guerre, le changement consiste-t-il plutôt en un décalage à l'intérieur du budget, les dépenses au titre de la « défense nationale et guerre » s'accroissant aux dépens du chapitre de l'« économie nationale » (cf. page 231).

En ce qui concerne les quatre autres principaux belligérants, on peut constater que la Grande-Bretagne et l'Allemagne, qui sont en guerre depuis 1939, n'ont pas introduit récemment de nouvelles formes d'impôts et que le taux d'augmentation des rendements fiscaux a diminué en conséquence; il semble que la limite possible des impôts ait été atteinte. Au Japon, et plus encore aux Etats-Unis, nations prenant part à la guerre mondiale depuis la fin de 1941 seulement, le rendement des impôts a continué de croître à un

rythme accéléré. Les recettes courantes autres que celles provenant de l'impôt n'ont été importantes qu'en Allemagne, où elles ont été gonflées par les contributions des pays occupés.

Ces quatre belligérants ont tous maintenu des taux d'intérêt peu élevés et mis à contribution les grands «réservoirs de capitaux»: caisses d'épargne, compagnies d'assurances et fonds des assurances sociales. Mais, alors que les gouvernements des Etats-Unis et de la Grande-Bretagne ont procédé à d'actives «campagnes d'épargne» pour céder des titres de toute nature aux prêteurs particuliers — immobilisant ainsi les capitaux pour une durée aussi longue que possible — les autorités, en Allemagne et au Japon, n'ont pas fait d'efforts semblables pour s'assurer une participation directe du public, l'Etat empruntant presque exclusivement par l'entremise d'institutions (système bancaire compris) au moyen d'un très petit nombre de types de titres. Le Japon est le seul pays qui finance la guerre exclusivement à long terme, n'ayant procédé à aucune émission de bons du Trésor, mais seulement à une série d'émissions uniformes de titres présentant toutes des conditions exactement identiques: obligations 3 $\frac{1}{2}$ % remboursables en 11—17 ans, émises à 98. En Allemagne, au contraire, en conséquence du financement «silencieux» caractérisé par l'accroissement de plus en plus rapide des dépôts, spécialement dans les caisses d'épargne, il a fallu se mettre en quête de liquidités et, pour répondre à cette tendance, les quatre cinquièmes au moins des récents emprunts publics ont été à court terme. L'Allemagne, toutefois, est le seul pays dans le monde entier qui se soit abstenu d'émettre des «titres» matériels pour ses emprunts publics, la presque totalité des émissions, transferts et paiements d'intérêts se faisant au moyen d'inscriptions centralisées dans les livres, technique adoptée depuis quelques années déjà mais qui a été stimulée par la guerre et les bombardements aériens.

Dans les pays occupés du continent européen les dépenses de l'Etat ont consisté principalement en montants payés sous forme de frais d'occupation ou destinés à financer les clearings. Dans quatre pays pour lesquels on a disposé d'une manière continue de statistiques complètes, la France, la Belgique, les Pays-Bas et le Danemark, les dépenses pour le compte de l'Allemagne ont atteint près de la moitié des dépenses totales du Trésor pendant les quatre années allant de 1940 à 1943.

Les paragraphes suivants traitent en détail de l'évolution dans les cinq principaux pays belligérants et en Europe occupée, les chiffres indiqués pour les budgets étant, autant que possible, ceux du dernier jour de l'exercice sans «période complémentaire» et le chapitre des finances publiques abordé en tenant spécialement compte de leur influence sur la situation monétaire.

Pendant la première phase du programme de défense nationale des Etats-Unis, inaugurée en juin 1940, le total des dépenses de guerre atteignait par an un chiffre à peine inférieur à 10 milliards de dollars; il s'est toutefois élevé à près de 100 milliards pour l'exercice clos en juin 1944, la production de guerre du pays ayant alors atteint sa pleine capacité.

**Etats-Unis: Dépenses de guerre.<sup>1)</sup>**  
(Moyenne annuelle.)

Moyenne annuelle des périodes ci-dessous:	Dépenses de guerre				
	Construc- tions de guerre	Soldes, subsistances <sup>2)</sup>	Munitions <sup>3)</sup>	Total	
	Nombre de mois	Milliards de dollars			
<b>Période de préparation:</b> Juillet 1940–Novembre 1941 . . .	17	2,0	2,9	4,9	9,8
<b>Guerre défensive:</b> Décembre 1941–Octobre 1942 . . .	11	10,1	10,1	25,6	45,7
<b>Préparatifs d'offensive:</b> Novembre 1942–Décembre 1943 . .	14	10,9	23,4	49,3	83,5
<b>Guerre offensive:</b> Janvier 1944–Juin 1944 . . . . .	6	5,5	27,6	58,9	92,0
Juillet 1944–Juin 1945 (estimations)	12	3,6	29,7	56,7	90,0

<sup>1)</sup> D'après un tableau paru au Bulletin de la Réserve Fédérale de février 1944; dépenses de guerre figurant au budget, plus les montants financés par les débours nets des collectivités publiques.

<sup>2)</sup> Ces chiffres comprennent également l'agriculture, le «prêt-bail» et les autres activités «civiles» de guerre.

<sup>3)</sup> Navires compris.

Lorsque la guerre atteignit son maximum d'intensité, la production des munitions représentait les deux tiers de toutes les dépenses de guerre, la part des frais pour la construction d'usines de guerre, de camps pour l'armée et autres établissements militaires allant en diminuant. La place prise par les dépenses de guerre dans l'ensemble du budget fédéral est indiquée ci-après (les chiffres sont quelque peu inférieurs à ceux du tableau précédent, le budget fédéral ne comprenant pas les débours nets des collectivités publiques pour fins de guerre); l'intérêt de la dette a augmenté, mais les autres dépenses civiles ont diminué, les secours de chômage, entre autres, étant pratiquement éliminés.

Un programme fiscal destiné à produire 10,5 milliards de dollars d'impôts additionnels a été soumis au Congrès en octobre 1943, mais celui-ci a finalement ramené ces recettes fiscales supplémentaires à 2.500 millions. Malgré l'«impossibilité consécutive de voter un programme fiscal adéquat», comme l'a déclaré le président dans son message au Congrès sur le budget en janvier 1944, les recettes courantes de l'année 1943–1944 ont atteint 44 milliards de dollars, soit presque le double de l'exercice fiscal antérieur; le rendement de

**Etats-Unis: Finances publiques.**

Chiffres annuels et trimestriels	Recettes <sup>1)</sup>		Dépenses				Déficit	Mouvement des soldes du Trésor <sup>5)</sup>	Total des emprunts <sup>6)</sup>
	Impôts sur le revenu <sup>2)</sup>	Total <sup>3)</sup>	Guerre <sup>4)</sup>	Service de la dette	Autres	Total			
Millions de dollars									
<b>Exercices financiers <sup>7)</sup></b>									
1939-1940 . . . . .	2.125	5.387	1.657	1.041	6.300	8.998	3.611	- 1.073	2.538
1940-1941 . . . . .	3.470	7.607	6.301	1.111	5.299	12.711	5.103	+ 1.770	6.873
1941-1942 . . . . .	7.960	12.799	26.011	1.260	5.126	32.397	19.598	+ 2.172	21.770
1942-1943 . . . . .	16.094	22.282	72.109	1.808	4.262	78.179	55.897	+ 7.058	62.955
1943-1944 . . . . .	34.655	44.149	87.039	2.609	4.096	93.744	49.595	+ 11.992	61.587
<b>Années civiles</b>									
1939 . . . . .	1.851	4.919	1.305	971	6.612	8.888	3.969	- 794	3.175
1940 . . . . .	2.366	5.835	2.779	1.077	5.804	9.660	3.824	- 531	3.293
1941 . . . . .	4.253	8.848	12.704	1.145	5.203	19.052	10.204	+ 3.205	13.409
1942 . . . . .	11.067	16.403	49.862	1.452	4.705	56.020	39.617	+ 8.206	47.823
1943 . . . . .	26.547	34.552	81.860	2.191	4.033	88.084	53.532	+ 3.609	57.141
1944 . . . . .	34.330	44.421	89.327	3.001	4.832	97.160	52.737	+ 8.891	61.628
<b>Trimestres</b>									
1943 Janv.-Mars . . .	5.418	6.949	18.461	351	1.033	19.845	12.896	- 5.850	7.046
Avril-Juin . . . . .	5.743	7.563	21.535	740	953	23.228	15.665	+ 5.170	20.835
Juillet-Sept. . . . .	7.584	10.175	20.616	425	1.223	22.264	12.089	+ 9.457	21.546
Oct.-Déc. . . . .	7.802	9.865	21.248	675	824	22.747	12.882	- 5.167	7.715
1944 Janv.-Mars . . .	9.385	11.823	22.382	592	983	23.957	12.134	+ 4.739	16.873
Avril-Juin . . . . .	9.883	12.284	22.792	916	1.068	24.776	12.492	+ 2.961	15.453
Juillet-Sept. . . . .	7.973	10.657	21.770	744	1.645	24.159	13.502	- 5.231	8.271
Oct.-Déc. . . . .	7.089	9.657	22.383	749	1.136	24.268	14.609	+ 6.422	21.031

- 1) Recettes nettes, c'est-à-dire recettes totales moins les taxes nettes des assurances sociales.
- 2) Ces chiffres comprennent depuis juillet 1943 l'impôt sur le revenu «perçu par les employeurs» aux termes de la loi de 1943 sur le paiement de l'impôt courant; pendant l'exercice financier 1943-44, les montants ainsi perçus ont atteint au total \$ 8.393 millions.
- 3) Ces chiffres comprennent d'autres impôts, les droits du Canal de Panama et autres recettes diverses; les remboursements en espèces au titre des contrats de guerre ayant fait l'objet de nouvelles négociations en 1943-44 ont représenté plus de \$ 2 milliards, contre \$ 558 millions en 1942-43.
- 4) 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, certaines dépenses ayant été mises directement à la charge des collectivités publiques. En 1943-44, la «Reconstruction Finance Corporation» et ses auxiliaires ont dépensé \$ 2.682 millions pour activités de guerre.
- 5) Mouvements du «compte général» du Trésor et des dépôts des agences de l'Etat auprès du Trésor, plus les changements dans la dette non productive d'intérêts.
- 6) Ces chiffres correspondent à l'augmentation des valeurs directement émises par l'Etat et des valeurs garanties par lui qui se trouvent en circulation.
- 7) Exercices financiers clos le 30 juin.

tous les impôts sur le revenu et sur les bénéfices est passé de 2 milliards de dollars en 1939-1940 à 35 milliards en 1943-1944 (dont 20 milliards payés par les particuliers et 15 milliards par les entreprises). Cette augmentation rapide pouvait s'expliquer en partie par les taux plus élevés des impôts, en partie par l'accroissement du revenu national, mais elle était due dans une large mesure au nouveau système «pay-as-you-go» appliqué aux impôts sur le revenu des particuliers (le passage à la nouvelle base produisant un rendement exceptionnel), ainsi qu'à l'introduction de la «perception» à la source pour les impôts de la victoire et pour la taxe de 20% due sur les salaires et les traitements au titre de l'impôt sur le revenu.

Pendant l'exercice financier 1943-1944, les recettes ont plutôt augmenté davantage que les dépenses, le déficit du budget étant ramené de 55.900 millions à 49.600 millions de dollars. Le tableau suivant montre les emprunts

**Etats-Unis: Emprunts publics.**

Augmentations ou diminutions (—) et total de la dette (directe et garantie) productive d'intérêts.<sup>1)</sup>

Chiffres annuels et trimestriels	Dette à long et moyen terme					Dette à court terme				Total général	
	Billets du Trésor	Obligations du Trésor	Obligations d'épargne	Émissions spéciales	Obligations garanties <sup>2)</sup>	Total <sup>3)</sup>	Bons du Trésor	Certificats de dette	Certificats d'im-pôts et d'épar-gne		Total
Millions de dollars											
<b>Exercices financiers<sup>4)</sup></b>											
1939-40	860	1.337	1.037	1.005	48	2.544	6	—	—	6	2.598
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	2.966	456	35.654	9.356	13.465	4.480	27.301	62.955
1943-44	8.237	21.724	13.350	3.416	-2.576	44.394	2.870	12.261	2.062	17.193	61.587
<b>Années civiles</b>											
1939	-2.293	2.876	767	1.075	629	3.026	149	—	—	149	3.175
1940	25	1.079	966	1.139	290	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	2.060	-2.034	28.751	4.625	10.534	3.913	19.072	47.823
1943	1.312	18.676	12.313	3.671	59	36.185	6.445	12.309	2.202	20.956	57.141
1944	11.864	23.641	12.998	3.623	-2.755	49.457	3.356	7.558	1.257	12.171	61.628
<b>Trimestres</b>											
1943 Janv.-Mars	66	5	2.841	972	67	3.880	2.607	627	38	3.196	7.046
Avril-Juin	629	8.247	3.365	967	258	11.656	2.630	5.400	1.149	9.179	20.835
Juil.-Sept.	2.428	7.924	3.222	846	128	14.425	1.190	4.575	1.356	7.121	21.546
Oct.-Déc.	421	2.500	2.885	986	261	6.255	18	1.707	265	1.460	7.715
1944 Janv.-Mars	5.069	4.869	4.611	804	-1.967	13.431	75	2.837	530	3.442	16.873
Avril-Juin	1.161	6.431	2.632	780	742	10.263	1.587	3.142	441	5.170	15.453
Juil.-Sept.	531	2.026	2.717	1.689	36	6.940	1.013	751	433	1.331	8.271
Oct.-Déc.	5.103	10.315	3.038	350	10	18.803	681	828	719	2.226	21.031
<b>Total de la dette à la</b>											
fin de juin 1939	6.363	26.555	2.905	4.775	5.498	46.572	1.302	—	—	1.302	47.874
» » » 1944	17.405	79.244	34.606	14.287	1.516	147.946	14.734	28.822	9.557	53.113	201.059

<sup>1)</sup> A la fin de 1943, la dette directe brute s'élevait à \$ 165.877 millions, dont \$ 164.508 millions portant intérêts. La limite légale de cette dette a été relevée de \$ 210 milliards à \$ 260 milliards en juin 1944. En outre, la dette garantie atteignait \$ 4.225 millions à la fin de 1943.

<sup>2)</sup> 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.

<sup>3)</sup> Ces chiffres comprennent de petits montants d'épargne postale, d'obligations d'avant la guerre (1917-1918), de certificats remis aux anciens combattants, et de certificats de dépôts qui ne figurent pas séparément. Ces montants peuvent se solder par un excédent ou, à la suite de rachats, par une diminution relativement minime.

<sup>4)</sup> Exercices financiers clos le 30 juin.

publics auxquels on a eu recours pour couvrir le déficit et augmenter également les soldes du Trésor (le « compte général » du Trésor ayant été porté de moins de 2 milliards de dollars en juin 1940 à 20 milliards en juin 1944).

Les émissions à court terme, principalement de certificats de dette et de bons du Trésor, pour la plupart vendus directement aux banques, ont produit 17.200 millions de dollars en 1943-1944, soit 28 % du total des emprunts, contre 43 % en 1942-1943. La masse des émissions à long terme a consisté en obligations du Trésor et obligations d'épargne vendues au public. Depuis octobre 1942, une série d'actives campagnes d'épargne a été entreprise pour placer des titres d'Etat à long terme directement auprès du public, la participation des banques étant tout d'abord limitée, puis exclue. Les résultats des six premiers de ces « emprunts de guerre », ainsi dénommés bien que des titres de nature très diverse aient été vendus, sont donnés au verso.

**Etats-Unis: Emprunts de guerre.**

Campagnes en faveur des emprunts de guerre et dates de ces campagnes	Montants offerts	Montants souscrits par			Excédents souscrits	
		Banques privées	Autres sous- cripteurs	Total		
		Millions de dollars				
Première : Décembre 1942 . . . . .	9.000	5.087	7.860	12.947	3.947	44
Deuxième : Avril 1943 . . . . .	13.000	5.079	13.476	18.555	5.555	43
Troisième : Septembre 1943 . . . . .	15.000	néant	18.943	18.943	3.943	26
Quatrième : Janvier-Février 1944 . . . . .	14.000	néant*	16.730	16.730	2.730	20
Cinquième : Juin-Juillet 1944 . . . . .	16.000	néant*	20.639	20.639	4.639	29
Sixième : Novembre 1944 . . . . .	14.000	néant*	21.626	21.626	7.626	54

\* Une innovation est intervenue à partir du quatrième emprunt de guerre, en ce sens que, en même temps que la campagne mais sans qu'il en ait été tenu compte relativement au «plafond», les banques ont été autorisées à acheter de petits montants avec les dépôts d'épargne, concession faite en particulier pour les banques provinciales, qui avaient éprouvé ces dernières années quelque difficulté à s'assurer une marge de bénéfice suffisante. Les montants ainsi vendus aux banques au cours des quatrième et cinquième campagnes ont été d'environ \$ 620 et \$ 760 millions respectivement (non compris dans les totaux figurant dans les tableaux).

Bien que la vente primitive, ou la première répartition, des récents emprunts de guerre ait été faite à des souscripteurs autres que les banques, un

**Etats-Unis: Répartition des souscripteurs d'emprunts publics.<sup>1)</sup>**

Années civiles	Système bancaire			Autres souscripteurs					Total général
	Banques de Réserve Fédérale	Banques privées 2)	Total	Caisse mutuel- les d'épar- gne	Compa- gnies d'assu- rances 3)	Admini- strations fédé- rales	Autres sous- crip- teurs 3)	Total	
Millions de dollars									
<b>Achetés pendant la période</b>									
1939 Janv.-Déc. . . . .	— 80	1.230	1.150	220	600	1.200	10	2.030	3.180
1940 » » . . . . .	— 300	1.460	1.160	120	600	1.090	310	2.130	3.290
1941 » » . . . . .	70	4.030	4.100	480	1.300	1.910	5.620	9.310	13.410
1942 » » . . . . .	3.940	19.580	23.520	860	3.100	2.710	17.630	24.300	47.820
1943 » » . . . . .	5.350	18.470	23.820	1.540	3.800	4.700	23.280	33.320	57.140
1944 Janv.-Juin . . . . .	3.360	8.590	11.950	1.210	2.200	2.140	14.830	20.380	32.330
<b>Total des avoirs-titres</b>									
à la fin de déc. 1943	11.540	59.850	71.390	6.100	15.100	16.940	59.200	97.340	168.730
» » » » juin 1944	14.900	68.440	83.340	7.310	17.300	19.080	74.030	117.720	201.060
Pourcentages du total des emprunts pendant chaque période									
<b>Achetés pendant la période</b>									
1939 Janv.-Déc. . . . .	— 2,5	38,7	36,2	6,9	18,9	37,7	0,3	63,8	100
1940 » » . . . . .	— 9,1	44,4	35,3	3,6	18,2	33,1	9,7	64,7	100
1941 » » . . . . .	0,5	30,1	30,6	3,6	9,7	14,2	41,9	69,4	100
1942 » » . . . . .	8,2	41,0	49,2	1,8	6,5	5,7	36,8	50,8	100
1943 » » . . . . .	9,4	32,3	41,7	2,8	6,7	8,2	40,7	58,3	100
1944 Janv.-Juin . . . . .	10,4	26,6	37,0	3,7	6,8	6,6	45,9	63,0	100
<b>Total des avoirs-titres</b>									
à la fin de déc. 1943	6,8	35,5	42,3	3,6	8,9	10,0	35,1	57,7	100
» » » » juin 1944	7,4	34,0	41,5	3,6	8,6	9,5	36,8	58,5	100

1) Ces chiffres sont établis d'après les statistiques de la répartition des titres productifs d'intérêts 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.

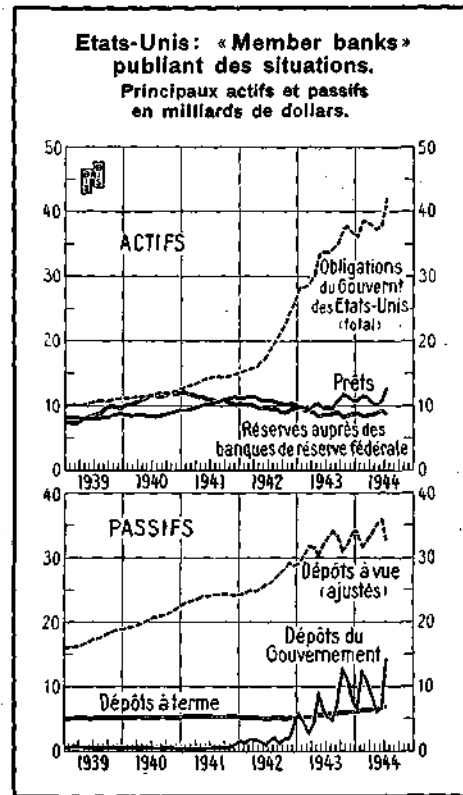
2) Les «member banks» du Système de la Réserve Fédérale représentaient près de 90% du total de toutes les banques privées en décembre 1943 et en Juin 1944.

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».



déplacement important s'est produit dans la propriété des obligations précédemment émises: les souscripteurs autres que les banques ont adapté leurs portefeuilles avant et pendant les «campagnes» en faveur des emprunts de guerre, ce qui a entraîné des ventes sur le marché, pour lesquelles les banques ont fourni une contrepartie; il en est résulté une sorte de répartition secondaire des titres précédemment émis.

Les titres d'Etat à long et à court terme détenus par les banques privées ont augmenté en 1943 de 18.500 millions de dollars, soit de 1.100 millions de moins que l'année précédente, tandis que les banques de Réserve Fédérale en ont pris pour 5.300 millions, contre 3.900 millions. Le système bancaire dans son ensemble n'a donc acheté que pour 300 millions de plus de titres d'Etat en 1943 qu'en 1942, tandis que les souscripteurs autres que les banques en ont pris pour 9 milliards de plus. Le total de la dette productive d'intérêts du gouvernement fédéral a atteint 169 milliards de dollars à la fin de 1943, dont 71 milliards, soit 42%, étaient détenus par le système bancaire.



Etats-Unis: Toutes les «member banks».

Chiffres de fin de mois	Actifs						Passifs			
	Soldes à la Réserve Fédérale		Avances	Titres du gouvernement fédéral			Dépôts à vue	Dépôts à vue du gouvernement fédéral	Dépôts à terme	Total des dépôts
	réserves requises	excédent des réserves		court terme	long terme	total				
				1)	2)		3)	4)	5)	
Millions de dollars										
1939 Décembre	6.444	5.209	13.962	563	13.765	14.328	25.681	743	11.215	39.930
1940 Juin	6.924	6.857	13.969	797	13.925	14.722	27.877	711	11.459	42.039
1940 Décembre	7.411	6.615	15.321	652	15.171	15.823	30.429	616	11.687	46.007
1941 Juin	7.841	5.210	16.729	1.127	16.951	18.078	32.678	619	11.898	48.076
1941 Décembre	9.365	3.085	18.021	971	18.568	19.539	33.754	1.709	11.879	51.192
1942 Juin	9.943	2.362	16.928	3.381	20.716	24.098	36.966	1.724	11.673	53.434
1942 Décembre	11.129	1.988	16.088	10.648	26.897	37.546	42.570	7.923	12.366	67.277
1943 Juin	10.873	1.212	14.823	15.696	31.283	46.980	48.957	7.236	13.362	73.465
1943 Décembre	11.650	1.236	16.288	16.431	36.516	52.948	52.642	9.444	14.822	81.707
1944 Juin	11.560	1.306	18.084	18.694	41.645	60.339	51.829	17.634	16.448	90.373
1944 Décembre*	12.600	1.773	18.668			67.669				

1) Bons du Trésor et certificats de dette.      2) Billets et obligations (directes et garanties) du gouvernement fédéral.  
 3) 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.      4) De particuliers, de sociétés et de corporations.  
 5) Dépôts bruts sans ceux entre banques.      \* Chiffres provisoires.

Le portefeuille de titres d'Etat (directs et garantis) de toutes les «member banks» du Système de la Réserve Fédérale a augmenté de 18 milliards de dollars en 1942 et de 15.400 millions en 1943; la proportion de la participation des «member banks» dans le total des achats de toutes les banques privées est donc tombée de 92% à 83%.

Le marasme apparent des emprunts aux banques masque des mouvements contraires: fléchissement des emprunts privés n'ayant pas de rapport avec la conduite de la guerre, augmentation des avances aux industries de guerre et fluctuations temporaires des avances sur titres. Ces dernières ont augmenté lors des campagnes de propagande en faveur des emprunts de guerre, les banques s'en tenant au principe qu'elles ne doivent pas financer les achats de caractère spéculatif bien qu'elles puissent temporairement faciliter par leurs avances à court terme les souscriptions à long terme.

**Etats-Unis: Emprunts auprès de toutes les banques privées.**

Dates de remboursement (fin de mois)	Emprunts de guerre <sup>1)</sup>			Autres emprunts commer- ciaux	Emprunts sur pro- priété foncière		Autres emprunts	Total des em- prunts
	Garantis <sup>2)</sup>	Autres	Total		gagés <sup>3)</sup>	sur pro- priété foncière		
Millions de dollars								
1941 Décembre . . . . .	—	1.300	1.300	9.400	1.280	4.770	4.540	21.260
1942 Juin . . . . .	80	2.170	2.250	7.800	1.190	4.770	3.930	19.920
Décembre . . . . .	800	2.180	2.980	6.450	1.550	4.650	3.310	18.900
1943 Juin . . . . .	1.430	1.820	3.250	4.950	1.800	4.550	2.830	17.390
Décembre . . . . .	1.910	1.590	3.500	5.750	2.340	4.440	2.790	18.840
1944 Juin . . . . .	2.060	1.090	3.150	5.750	4.620	4.360	2.970	20.730

- <sup>1)</sup> Chiffres arrondis à la cinquantaine de millions de dollars la plus rapprochée.  
<sup>2)</sup> Garantis par le Département de la guerre, le Département de la marine et la Commission maritime par l'intermédiaire des banques de Réserve Fédérale.  
<sup>3)</sup> Emprunts pour l'achat ou le report de titres. <sup>4)</sup> Principalement des emprunts de consommation.  
<sup>5)</sup> Comme les emprunts de guerre et les autres emprunts commerciaux sont arrondis à la cinquantaine de millions de dollars la plus rapprochée, et que les autres chiffres sont arrondis à la dizaine de millions de dollars la plus rapprochée, l'addition des postes ne donne pas nécessairement les chiffres exacts figurant dans cette colonne.

Le mouvement des actifs autres que les titres d'Etat a toutefois été faible en fin de compte et le total des dépôts a augmenté suivant un rythme presque parallèle aux achats de titres par les banques, 10 milliards de dollars de l'augmentation étant sous forme de dépôts à vue (données ajustées) et 2.500 millions sous forme de dépôts à terme; l'augmentation des dépôts en 1943 a été constatée surtout dans les banques situées en dehors de New-York, en particulier dans les centres de production de guerre et dans les régions agricoles. Les études faites par le Système de la Réserve Fédérale sur la propriété des dépôts à vue ont montré que, bien que les dépôts à vue au nom des entreprises américaines totalisent plus de la moitié de l'augmentation des dépôts en dollars depuis 1941, c'est dans les dépôts des particuliers que l'augmentation proportionnellement

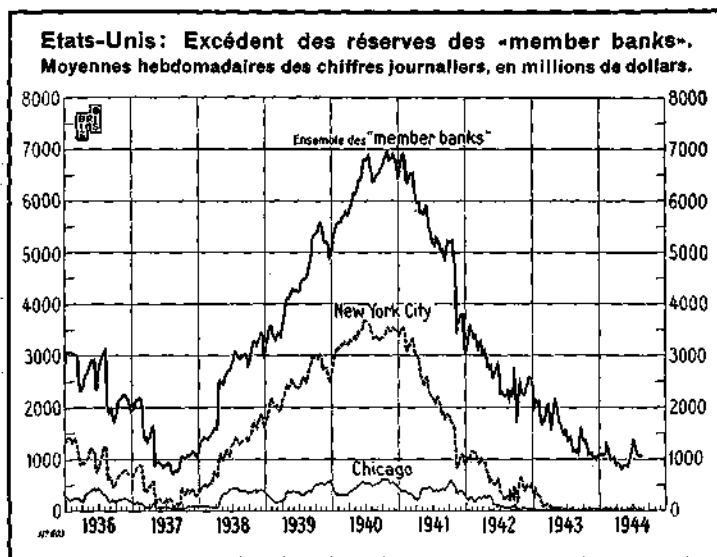
la plus forte a été constatée. Et, bien que les renseignements relatifs aux dépôts à terme et à la monnaie en circulation soient rares, il y a lieu de croire que les particuliers détiennent la plupart de ces avoirs, les dépôts des banques étant relativement peu élevés.

Etats-Unis: Propriété des dépôts à vue.

Toutes les « member banks »	Déc. 1941	Juillet 1944	Augmentation 1941-1944	
	Milliards de dollars			%
Entreprises américaines	25,0	37,4 <sup>1)</sup>	12,4	50
Particuliers . . . . .	10,0	18,6	8,6	86
Tous les autres <sup>2)</sup> . . . . .	2,6	3,6	1,0	38
<b>Total . . .</b>	<b>37,6</b>	<b>59,6</b>	<b>22,0</b>	<b>59</b>

<sup>1)</sup> Les sociétés commerciales enregistrées détenaient \$29.100 millions, soit près des quatre cinquièmes de tous les dépôts à vue commerciaux en juillet 1944; le reste, soit \$ 8.300 millions, était détenu par les entreprises non enregistrées.  
<sup>2)</sup> Y compris les organisations non productives, les fonds de trust des banques et les dépôts des étrangers.

Le total des soldes des « member banks » à la Réserve Fédérale (réserves «requisées» plus «excédent» dépassant la réserve légale requise), qui avait augmenté avec l'afflux d'or jusqu'à la fin de 1940, lorsqu'il atteignit son maximum à environ 14 milliards de dollars, a enregistré quelques fluctuations et accusé une certaine tendance à diminuer depuis 1941, moment où le stock d'or a cessé de s'accroître tandis que les retraits de fonds des banques continuaient; mais le total des réserves en juin 1944 s'élevait encore à près de 13 milliards. Les achats considérables par les banques de titres d'Etat et l'accroissement simultané de leurs dépôts ont relevé le montant des réserves requises par la loi et, malgré les mesures prises, l'excédent des réserves était tombé à moins de 1 milliard au début de juin 1944. La pression sur les réserves a été le plus lourde dans les villes de Réserve, spécialement à New-York, parce que, d'une part, une forte proportion des emprunts publics a été placée dans les centres financiers importants, alors que le Trésor a fait des paiements considérables aux industries de guerre situées dans d'autres parties du pays, et que, d'autre part, les banques étrangères et les gouvernements étrangers ont accumulé des fonds considérables à la Banque de Réserve Fédérale de New-York (ces fonds étant de plus en plus convertis en or); ils se trouvaient



ainsi retirés du marché. En fait, les « member banks » de New-York (et, à un moindre degré, des autres villes de Réserve) n'ont pas disposé d'excédent de réserves appréciable depuis l'été de 1943.

Un amendement à la loi sur la Réserve Fédérale, entré en vigueur le 13 avril 1943, a grandement remédié à cette situation en exemptant les dépôts de l'Etat (constitués par le produit des campagnes de propagande en faveur des emprunts de guerre) auprès des « member banks » de l'obligation d'être couverts par des réserves; l'importance de cet allègement a naturellement varié avec le montant de ces dépôts, qui était d'environ 9.500 millions de dollars à

**Etats-Unis: Banques de Réserve Fédérale.**

Chiffres annuels et trimestriels	Actifs					Passifs				Monnaie en circulation 3)
	Fonds d'Etat				Total du crédit de la Banque de Réserve 2)	Réserves		Billets de la Réserve Fédérale en circulation		
	à long terme 1)	à court terme				total	total des réserves des « member banks »		dont: excédent des réserves	
		bons du Trésor	certificats de dette	total						
Millions de dollars										
<b>Total</b>										
1939 Décembre . . .	2.484	—	—	—	2.484	2.593	11.653	5.209	4.959	7.598
1940 . . .	2.184	—	—	—	2.184	2.274	14.026	6.615	5.931	8.732
1941 . . .	2.244	10	—	10	2.254	2.361	12.450	3.085	8.192	11.160
1942 . . .	4.138	1.010	1.041	2.051	6.189	6.679	13.117	1.988	12.193	15.410
1943 . . .	2.307	6.768	2.467	9.236	11.543	12.239	12.888	1.236	16.906	20.449
1944 Janv. . . . .	2.613	6.532	2.970	9.503	12.115	12.571	11.899	512	17.559	21.115
Juin . . . . .	2.647	8.872	3.382	12.254	14.901	15.272	12.866	1.306	18.899	22.504
Septembre . . . . .	2.311	10.783	3.559	14.342	16.653	17.113	13.548	1.035	20.215	23.794
Décembre . . . . .	2.812	11.148	4.887	16.035	18.847	19.745	14.373	1.773	21.731	25.307
<b>Augmentations (+) ou diminutions (-) annuelles</b>										
1939 . . . . .	+ 486	- 566	—	- 566	- 80	- 8	+2.929	+2.004	+ 507	+ 742
1940 . . . . .	- 300	—	—	—	- 300	- 319	+2.372	+1.406	+ 972	+1.134
1941 . . . . .	+ 60	+ 10	—	+ 10	+ 70	+ 97	-1.575	-3.530	+2.261	+2.428
1942 . . . . .	+1.894	+1.000	+1.041	+2.041	+3.934	+4.318	+ 667	-1.097	+4.001	+4.250
1943 . . . . .	-1.831	+5.758	+1.426	+7.185	+5.354	+5.561	- 231	- 752	+4.713	+5.039
1944 . . . . .	+ 505	+4.380	+2.420	+6.799	+7.304	+7.506	+1.487	+ 537	+4.825	+4.858
<b>Augmentations (+) ou diminutions (-) trimestrielles</b>										
1942 Janv.-Mars . . .	0	- 10	—	- 10	- 10	- 6	+ 124	- 12	+ 442	+ 406
Avril-Juin . . . .	+ 91	+ 243	+ 66	+ 310	+ 401	+ 420	- 269	- 711	+ 742	+ 817
Juil.-Sept. . . . .	+ 71	+ 413	+ 438	+ 851	+ 922	+ 999	- 713	- 672	+1.282	+1.320
Oct.-Déc. . . . .	+1.731	+ 353	+ 537	+ 890	+2.621	+2.905	+1.525	+ 298	+1.535	+1.707
1943 Janv.-Mars . . .	-1.155	+1.077	- 191	+ 885	- 270	- 487	- 358	- 470	+ 565	+ 840
Avril-Juin . . . .	- 688	+1.729	+ 242	+1.971	+1.283	+1.384	- 675	- 306	+1.114	+1.171
Juil.-Sept. . . . .	- 74	+1.535	+ 256	+1.791	+1.717	+1.808	- 220	+ 472	+1.394	+1.423
Oct.-Déc. . . . .	+ 86	+1.418	+1.120	+2.538	+2.624	+2.855	+1.022	- 448	+1.640	+1.605
1944 Janv.-Mars . . .	+ 305	- 236	+ 503	+ 267	+ 572	+ 331	- 997	- 724	+ 653	+ 666
Avril-Juin . . . .	+ 34	+2.340	+ 412	+2.752	+2.786	+2.701	+ 976	+ 794	+1.340	+1.389
Juil.-Sept. . . . .	- 336	+1.911	+ 177	+2.088	+1.752	+1.841	+ 682	- 271	+1.316	+1.290
Oct.-Déc. . . . .	+ 501	+ 365	+1.328	+1.693	+2.194	+2.632	+ 825	+ 738	+1.516	+1.513

1) Obligations du Trésor (directes et garanties) et billets du Trésor.

2) Ces chiffres contiennent certains postes moins importants en plus des portefeuilles de titres d'Etat indiqués.

3) Ce poste n'est pas exclusivement un poste de banque de Réserve; le total des fonds en circulation comprend également, en plus de son élément principal, les billets de la Réserve Fédérale, des monnaies du Trésor, c'est-à-dire principalement des monnaies d'argent et des monnaies d'appoint.

la fin de 1943; pour l'année en question, la réserve requise aurait donc été réduite d'au moins 1.500 millions. Comme, lors des campagnes de propagande en faveur des emprunts de guerre, les dépôts avaient été transférés des comptes privés, soumis à la réserve requise, aux comptes des emprunts de guerre de l'Etat, qui n'y étaient pas assujettis, une détente subite s'est produite dans la position réserve des banques, facteur important en ce sens que les banques ont été amenées à acheter volontairement des titres d'Etat sur le marché.

Néanmoins, la situation a été grave pour la réserve des banques et la banque de Réserve a dû intervenir. Pour les opérations d'«open market», la Réserve Fédérale a pris pour ligne de conduite deux considérations principales depuis la guerre: a) le maintien de la stabilité sur le marché des fonds d'Etat, et b) le maintien auprès des «member banks» de réserves suffisantes pour assurer le succès du financement de la guerre. Bien qu'étroitement liés, ces deux objectifs affectent surtout, respectivement, les portefeuilles des titres à long et à court terme du Système de Réserve.

En 1943, les opérations de stabilisation sur le marché des obligations d'Etat à long terme ont généralement pris la forme de ventes de titres et, au total, environ 1.800 millions de dollars d'obligations d'Etat ont été vendues, soit approximativement le montant acheté l'année précédente. En même temps, les banques de Réserve ont accru de 7.200 millions leurs portefeuilles de fonds d'Etat à court terme, de sorte que le total de leurs portefeuilles de fonds d'Etat a augmenté de 5.400 millions en 1943, contre 3.900 millions l'année précédente. En 1944, les mêmes tendances ont été observées: le total des portefeuilles de titres d'Etat des banques de Réserve a augmenté de 7.300 millions de dollars, dont 6.800 millions étaient à court terme.

Le mode d'acquisition des fonds d'Etat a subi une modification importante, les banques de Réserve ayant convenu, en 1942, d'acheter tous les bons du Trésor qui leur seraient offerts au taux fixe de  $\frac{3}{8}\%$  (taux auquel les bons ont été émis) et s'étant, en outre, déclarées prêtes à acheter ces bons à tout moment en vertu d'une option de rachat. Ainsi, les portefeuilles de bons du Trésor des banques, étant assurés de trouver acheteur à prix fixe, sont devenus en pratique l'équivalent de fonds de réserves, c'est-à-dire «aussi bons que du numéraire».

L'excédent des réserves étant presque épuisé (et inégalement réparti), les «member banks» ont recommencé à s'adresser aux banques de Réserve pour en obtenir des fonds comme elles l'avaient fait avant 1932 (lorsque l'excédent des réserves devint pour la première fois un facteur important), mais cette fois-ci sous une forme très modifiée, sans frais pour elles-mêmes et sans qu'il

**Etats-Unis: Banques de Réserve Fédérale.  
Portefeuille de bons du Trésor.**

Chiffres de fin de mois	En vertu d'un accord de rachat	Autres bons	Total
	1)	2)	3)
Millions de dollars			
1942 Mars . . . . .	—	—	—
Juin . . . . .	—	243	243
Septembre . . . . .	207	449	657
Décembre . . . . .	578	432	1.010
1943 Mars . . . . .	1.240	846	2.086
Juin . . . . .	2.810	1.005	3.815
Septembre . . . . .	4.248	1.103	5.351
Décembre . . . . .	3.845	2.923	6.768
1944 Mars . . . . .	3.398	3.134	6.532
Juin . . . . .	3.655	5.217	8.872
Septembre . . . . .	4.829	5.954	10.783
Décembre . . . . .	3.984	7.164	11.148

- 1) Bien que vendus par les « member banks » aux banques de Réserve Fédérale sous réserve d'une option de rachat, ces bons du Trésor ne sont pas toujours rachetés; en fait, une proportion considérable est restée dans les banques de Réserve Fédérale jusqu'à leur échéance.
- 2) En général, ces bons sont achetés sur le marché à des marchands de titres et autres pour le compte « open market » du Système.
- 3) Le total détenu par les banques de Réserve Fédérale constitue une forte proportion du total des bons en circulation, soit environ 68 % du total de \$16.428 millions à la fin de décembre 1944.

soit nécessaire de faire figurer ces dettes dans leurs bilans<sup>1)</sup>.

Les chiffres relatifs aux acquisitions de titres d'Etat des banques de Réserve ne révèlent pas toute l'ampleur de l'aide que ces banques ont fournie au marché, ces acquisitions constituant seulement la partie « nouvellement créée » du crédit de la Banque de Réserve. En outre, la diminution survenue dans l'excédent des réserves correspond à une utilisation du crédit de la Banque de Réserve « antérieurement créé », alors qu'un supplément de 1.500

millions au minimum a été libéré en 1943 par la nouvelle législation exemptant les dépôts d'« emprunt de guerre » de l'Etat de l'obligation d'être couverts par des réserves. L'utilisation effective du crédit de la Banque de Réserve par les banques a, par conséquent, dépassé 7.800 millions en 1943 contre 6.600 millions en 1942 et 2.400 millions en 1941<sup>2)</sup>.

L'octroi continu de crédits par le Système de la Réserve Fédérale comme élément nécessaire du financement de la guerre, joint à une certaine diminution des stocks d'or, a été la cause d'énormes changements dans la situation de la réserve et dans certains autres rapports qui étaient devenus courants. Il est néanmoins surprenant de constater que des craintes ont été exprimées au sujet d'une « pénurie d'or » future, étant donné que les Etats-Unis possèdent près de 60 % du stock d'or monétaire du monde. Mais au printemps de 1944, pour la première fois depuis dix ans, les réserves d'or des Etats-Unis sont tombées au-dessous du volume de monnaie en circulation (bien que ce fait n'ait en soi aucune signification légale ou autre); vers la fin de l'année, le pourcentage de la Réserve Fédérale est tombé à moins de 50 % après avoir atteint 90 % au printemps de 1942.

- 1) L'emprunt direct des « member banks » aux banques de Réserve Fédérale au moyen d'escomptes et d'avances a atteint son maximum en 1928 et en 1929, lorsqu'il a légèrement dépassé \$ 1 milliard. Cet emprunt a été négligeable ces récentes années: \$ 5 millions seulement à la fin de 1943 et \$ 49 millions à la fin de septembre 1944.
- 2) Pour plus amples détails sur les années antérieures, voir le tableau du treizième Rapport annuel, page 327. En 1944, en dehors de la création d'un nouveau crédit de banque de Réserve, l'aisance des réserves des « member banks » s'est trouvée encore accrue lorsque les dépôts « d'emprunt de guerre » de l'Etat ont passé de \$ 9.900 millions à \$ 20.300 millions au cours de l'année.

**Etats-Unis: Réserves d'or, etc.**

Chiffres de fin de mois	Statistiques de la Trésorerie			Banques de Réserve Fédérale seulement						
	Stock d'or	Monnaie en circulation	Excédent du stock d'or par rapport à la monnaie en circulation	Engagements à vue			Réserves d'or	Pourcentage de couverture	Réserves d'or «requisés»	Excédent d'or
				billets en circulation	dépôts	total				
	Millions de dollars							%	Millions de dollars	
1939 Décembre	17.644	7.598	10.046	4.959	12.941	17.900	15.524	86,7	6.519	9.011
1940 »	21.995	8.732	13.263	5.931	15.127	22.058	20.036	90,8	8.017	12.019
1941 »	22.737	11.160	11.577	6.192	14.678	22.670	20.764	90,8	8.414	12.350
1942 »	22.726	15.410	7.316	12.193	15.194	27.387	20.908	76,3	10.195	10.713
1943 »	21.938	20.449	1.489	16.906	15.181	32.087	20.096	62,6	12.076	8.020
1944 Mars	21.600	21.115	485	17.559	14.478	32.037	19.736	61,6	12.091	7.645
Juin	21.214	22.295	-1.081	18.899	15.386	34.285	19.287	56,3	12.945	6.342
Septembre	20.825	23.794	-2.969	20.215	15.508	35.724	18.915	52,9	13.514	5.401
Décembre	20.619	25.307	-4.688	21.731	16.411	38.142	18.687	49,0	14.436	4.251

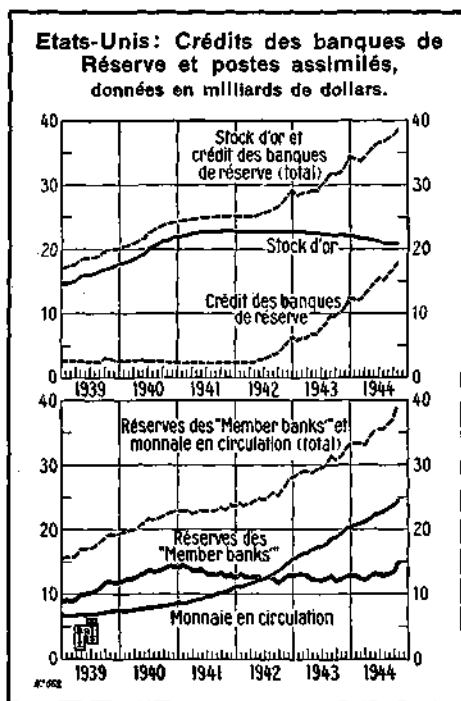
- 1) La majeure partie de ce poste consiste en réserves des « member banks ».
- 2) Certificats-or, plus \$ 300 millions environ d'autre « monnaie légale » jusqu'en 1942; depuis lors, une augmentation a porté ce chiffre à près de \$ 840 millions en décembre 1944.
- 3) Total des réserves par rapport au total des engagements à vue. Ce chiffre indique le pourcentage des douze banques de Réserve prises ensemble, les diverses banques accusant entre elles des différences sensibles: le 29 décembre 1943, la moyenne pour toutes les banques était de 62,3%; les pourcentages individuels s'échelonnaient de 72,3% pour Chicago à 50,2% pour Dallas. Il est probable que les diverses banques de Réserve ont pu convenir de s'accorder entre elles des avances d'or en vue d'aplanir toutes différences si cela devenait nécessaire.
- 4) 40% des billets de la Réserve Fédérale plus 35% du total des dépôts. Ce chiffre comprend un petit montant de « monnaie légale » (cf. note 2) ci-dessus).   5) Excédent du « total des réserves d'or » sur « les réserves d'or requises ».

La loi de 1913 sur la Réserve Fédérale exigeait de chacune des douze banques de Réserve une réserve de 40% en or comme couverture des billets de la Réserve Fédérale en circulation et de 35% en « monnaie légale » (or et certaines formes de monnaies) comme couverture des dépôts; elle prévoyait en outre une taxe graduelle sur les insuffisances de ces réserves. Cette législation a été modifiée en 1933, pour permettre, dans des conditions spéciales, de suspendre l'obligation relative à la réserve « requise », sans entraîner la perception d'une taxe pénale; puis en 1934, lorsque la totalité du stock d'or a été transférée au Trésor, des certificats-or étant substitués à l'or dans les banques de Réserve; et de nouveau, en 1942, après adoption d'une loi permettant d'utiliser des titres du gouvernement fédéral en lieu et place d'or pendant la « durée de la guerre ». Pour plus de facilité, les banques de Réserve font figurer un pourcentage combiné de réserves (presque uniquement des certificats-or) en couverture du total des billets de la Réserve Fédérale en circulation et des dépôts. En fait, ce pourcentage accuse des différences assez grandes entre les douze banques, variant, à la fin de 1943, de 72% à Chicago à 50% à Dallas; le « pourcentage de Réserve Fédérale » publié et donné dans le tableau ci-dessus représente donc un chiffre combiné pour les douze banques, et c'est ce pourcentage qui a été réduit de près de moitié depuis l'entrée en guerre des Etats-Unis.

On peut mesurer autrement la « latitude » laissée aux banques de Réserve Fédérale: on peut calculer les réserves requises par la loi en couverture des billets en circulation et des dépôts, puis soustraire le montant ainsi obtenu du total des réserves effectives et faire apparaître ainsi l'« excédent d'or » disponible, comme dans le tableau précédent. Cet excédent (1.600 millions de dollars seulement en 1933) a augmenté pendant la période d'afflux d'or, pour atteindre 12.400 millions à la fin de 1941 et retomber à 4.300 millions à la fin de 1944; même en tenant compte du rythme rapide de diminution en 1944, l'excédent d'or serait encore suffisant pour toute l'année 1945. Il n'y a donc aucune raison immédiate de s'inquiéter, d'autant plus que les banques disposent d'amples portefeuilles de titres d'Etat pour parer à tout déficit qui pourrait survenir pendant la guerre. Si la question des réserves devenait grave lorsque la latitude spéciale accordée pour la période de guerre sera levée, ou s'il était décidé de prendre des mesures en prévision de cette éventualité, il serait possible, en appliquant les dispositions existantes, d'émettre toute autre monnaie, des certificats-argent, par exemple, à côté des billets de la Réserve Fédérale, ou de réduire la réserve légale obligatoire pour les « member banks » ou encore de substituer à l'or toute autre forme de monnaie légale, des certificats-argent ou des billets de la Réserve Fédérale, par exemple, pour constituer la réserve de 35 % requise en couverture des dépôts. On pourrait encore, plus simplement et plus directement, modifier la loi sur la Réserve Fédérale pour assouplir la réglementation sur la réserve, moyen auquel ont presque invariablement recouru

les autres pays, soit par de nouveaux textes de lois, soit par la suspension des textes existants pendant des périodes plus ou moins longues.

Un examen superficiel suggère peu de remarques sur les taux d'intérêt, qui ont fait preuve d'une stabilité marquée en 1943 et en 1944. Le rendement moyen des obligations du gouvernement fédéral, partiellement exemptes d'impôts, remboursables en quinze ans et plus, a été de 1,92 % pendant les trois premiers trimestres de 1944 contre 1,98 % en 1943 et 2,09 % en 1942; sur le marché du court terme, les taux d'escompte de la Réserve Fédérale n'ont pas été modifiés et les autres taux sont restés immobiles, n'accusant guère le moindre mouvement,





l'influence dominante étant celle de l'émission de bons du Trésor  $\frac{3}{8}\%$  à trois mois et du taux d'achat de la Réserve Fédérale au même niveau. Il faut peut-être attribuer une certaine importance au léger raffermissement des taux des avances commerciales consenties par les « member banks », dont la moyenne est passée de 2,61 % en 1942 à 2,72 % en 1943.

Mais sous la surface agissaient de puissantes forces dynamiques. C'est ainsi qu'a disparu l'extrême liquidité prévalant antérieurement sur le marché de l'argent, due à l'énorme afflux d'or et que caractérisait un excédent de réserve disproportionné; que les banques de Réserve sont rentrées en contact effectif avec le marché lorsque les « member banks » ont cherché à se procurer des facilités au moyen de leurs bons du Trésor. D'autre part, la monnaie en circulation et les autres disponibilités entre les mains du public ont continué de s'accumuler, comme il est exposé dans une section ultérieure du présent chapitre.

\* \* \*

Depuis la dernière année complète de paix, c'est-à-dire depuis 1938—1939, jusqu'à 1943—1944, le total des dépenses publiques en Grande-Bretagne a plus que quintuplé, passant de moins de 1.100 millions de livres sterling à près de 5.800 millions; pendant la même période, les recettes courantes ont plus que triplé, passant de moins de 1 milliard à plus de 3 milliards. Il est remarquable que, pendant les quatre années allant de 1940—1941 à 1943—1944, les recettes aient augmenté presque parallèlement aux dépenses, de sorte que le déficit du budget, compris entre 2.500 et 2.800 millions de livres sterling, ait enregistré des variations d'ampleur relativement faible, alors que se manifestait un ralentissement des augmentations annuelles tant des recettes que des dépenses lorsque l'effort de guerre eut atteint son maximum. Si l'on exclut des comptes de 1942—1943 la contribution canadienne de 225 millions de livres sterling, l'augmentation des recettes courantes apparaît d'une régularité remarquable; le rendement des impôts a augmenté de 600 millions de livres sterling en 1941—1942, de 520 millions en 1942—1943 et de 465 millions en 1943—1944. Malgré l'introduction d'une taxe sur les achats pendant la guerre, la proportion des impôts directs a sensiblement augmenté, passant de 56 % en 1938—1939 à 63 % en 1943—1944. Pendant cette période, le rendement de l'impôt sur le revenu est passé de 340 millions à 1.180 millions, tandis que l'impôt sur les superbénéfices, introduit en 1939—1940, a fourni jusqu'à 470 millions en 1943—1944; ces deux impôts ont donc fourni ensemble près des deux tiers de l'augmentation de 2.050 millions des recettes fiscales totales pendant les cinq années en question.

Il est plus difficile d'interpréter les chiffres des dépenses en raison de l'incidence des facteurs étrangers. En 1939—1940 et 1940—1941, tous les

**Grande-Bretagne: Comptes du budget.<sup>1)</sup>**

Chiffres annuels et trimestriels	Recettes courantes			Dépenses					Déficit	Loi sur les dom- mages de guerre 3)	Em- prunts nets
	Recet- tes fisca- les 2)	Autres 3)	Total	Administrations publiques			Service de la dette 7)	Total			
				de guerre 4)	civiles 5)	total 6)					
Millions de livres sterling											
<b>Exercices financiers<sup>3)</sup></b>											
1938-1939 . . . . .	896	31	927	400	424	824	231	1.055	128	—	128
1939-1940 . . . . .	1.017	32	1.049	1.141	429	1.570	240	1.810	761	—	761
1940-1941 . . . . .	1.359	50	1.409	3.220	417	3.637	230	3.867	2.458	—	2.458
1941-1942 . . . . .	1.962	112	2.074	4.085	417	4.502	274	4.775	2.702	20	2.681
1942-1943 . . . . .	2.483	337	2.820	4.840	456	5.296	327	5.623	2.803	—	2.803
1943-1944 . . . . .	2.948	91	3.039	4.950	458	5.408	381	5.788	2.749	—	2.749
<b>Années civiles</b>											
1939 . . . . .	950	31	981			1.243	240	1.483	502	—	502
1940 . . . . .	1.217	40	1.257			3.086	247	3.333	2.076	—	2.076
1941 . . . . .	1.785	93	1.878			4.401	254	4.655	2.777	32	2.745
1942 . . . . .	2.263	356	2.619			5.029	306	5.335	2.716	—12	2.728
1943 . . . . .	2.804	87	2.891			5.438	356	5.794	2.903	8	2.895
1944 . . . . .	3.095	96	3.192			5.600	409	6.010	2.818	—8	2.826
<b>Trimestres</b>											
1943 Janv.-Mars . . . . .	1.034	20	1.053			1.505	63	1.568	514	—	514
Avril-Juin . . . . .	524	13	537			1.307	100	1.407	868	—	868
Jull.-Sept. . . . .	651	31	682			1.302	92	1.393	714	13	701
Oct.-Déc. . . . .	595	23	618			1.324	102	1.426	807	—4	812
1944 Janv.-Mars . . . . .	1.178	23	1.201			1.474	88	1.562	361	—8	369
Avril-Juin . . . . .	584	17	601			1.315	106	1.421	819	—	819
Jull.-Sept. . . . .	704	30	734			1.407	118	1.524	790	12	778
Oct.-Déc. . . . .	630	25	655			1.403	99	1.503	848	—11	859

- 1) Sur la base des comptes arrêtés le dernier jour de l'exercice sans « période complémentaire » et non compris les postes qui se compensent en recettes et en dépenses, le fonds d'amortissement et l'aide « prêt-bail » des Etats-Unis; la contribution du Canada est comprise dans l'exercice financier 1942-1943 et dans l'année civile 1942.
- 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 recettes nettes de l'administration des postes et autres recettes diverses. Pour l'année civile 1942 et l'exercice financier 1942-1943, les chiffres comprennent également la contribution canadienne de \$225 millions.
- 4) On ne connaît les totaux que des exercices financiers. En 1938-1939 et 1939-1940: marine, armée, Intendance et aviation, défense civile, et allocations sur les emprunts de la défense nationale plus les crédits votés pour 1939-1940. A partir de 1940-1941, les détails manquent, mais les totaux sont donnés comme allocations en vertu des votes de crédits. Par erreur, la totalité des « services publics » a été comprise sous cette rubrique dans le treizième Rapport annuel.
- 5) On ne connaît les totaux que des exercices financiers; dépenses civiles, plus services des voies de communication et de la perception. 6) Total des « services de fournitures » (sans l'administration des postes).
- 7) Coût de l'intérêt et administration de la dette publique plus services des autres fonds consolidés.
- 8) Excédent net des contributions ou des paiements (—) en vertu de la loi sur les dommages de guerre. Ces contributions, bien que très semblables aux taxes fiscales, ne sont pas comprises dans le budget; mais, lorsque des paiements sont faits, ils sont inscrits aux dépenses budgétaires et un montant suffisant pour les couvrir est prélevé sur le compte des dommages de guerre et versé aux « recettes diverses ». Les montants nets figurent seuls dans cette colonne.
- 9) Exercices financiers clos le 31 mars.

approvisionnements reçus des Etats-Unis ont été payés comptant et des paiements comptants considérables ont continué à être effectués en 1941-1942; tous ces paiements, ainsi que ceux faits à l'étranger, au Canada, par exemple, ont naturellement été inclus dans les dépenses du budget. Les fournitures reçues des Etats-Unis en vertu de la procédure de « prêt-bail », dont l'importance est allée croissant depuis 1941-1942, n'ont pas figuré dans le budget britannique; les dépenses britanniques comprennent, toutefois, les fournitures de plus en plus considérables consenties aux Etats-Unis au titre du « prêt-bail » réciproque ainsi que l'assistance fournie à l'U. R. S. S. et l'aide mutuelle aux

autres pays. Les achats faits au Canada ont été tout d'abord réglés au comptant et ont figuré dans les dépenses du budget britannique; lorsqu'en 1942—1943 le Canada a fait un «don volontaire» de 1 milliard de dollars canadiens, cette somme a figuré au budget britannique pour un montant de 225 millions de livres sterling aux recettes courantes et pour un montant correspondant aux dépenses; mais depuis mars 1943, époque à laquelle le Canada a fourni une aide mutuelle aux nations unies en général, l'aide donnée à la Grande-Bretagne a cessé de figurer dans les deux colonnes du budget britannique; de plus, le montant des paiements du gouvernement du Canada au personnel canadien se trouvant en Grande-Bretagne a été retranché des dépenses de la Grande-Bretagne en 1943—1944. (Quelques indications sur le coût, pour le budget britannique, de l'aide apportée à l'U. R. S. S., des fournitures au titre du «prêt-bail» réciproque consenties aux Etats-Unis et au titre de l'aide mutuelle aux autres pays sont données au chapitre IV du présent Rapport.)

Les dépenses à des fins civiles n'ont que peu augmenté pendant la guerre malgré les relèvements de traitements et de salaires; quant à la dette, le service en a moins augmenté que le total: le coût moyen en est tombé de 2,66% en 1938—1939 jusqu'à 1,83% en 1941—1942, pour remonter légèrement à 1,86% en 1943—1944. Deux postes de dépenses ont accusé un pourcentage exceptionnel d'augmentation, en conséquence directe de la guerre et de la politique de temps de guerre.

La paye et les allocations des forces armées (de terre, de mer et de l'air) ont augmenté avec l'importance des forces engagées, tandis que des subventions ont été accordées pour empêcher la hausse des prix des articles de première nécessité, en vue de limiter la hausse du coût de la vie (en même temps aussi du niveau général des salaires) et, en fait, du total des dépenses de guerre.

Grande-Bretagne:  
Dépenses budgétaires.<sup>1)</sup>

Années civiles	Paye aux armées <sup>2)</sup>	Subventions
	Millions de livres sterling	
1938	80	15
1939	127	20
1940	388	70
1941	653	140
1942	861	175
1943	1.086	190

<sup>1)</sup> D'après le Livre blanc sur le budget de 1944.

<sup>2)</sup> Paye et allocations (en espèces et en nature) des membres des forces armées et des services auxiliaires britanniques.

Une comparaison entre les chiffres trimestriels du total des services de fourniture et ceux de l'année précédente fait apparaître le fléchissement des dépenses de guerre en 1943—1944; pour rendre la comparaison plus exacte, la contribution canadienne a été déduite des chiffres de 1942—1943. Plus tard, en 1944—1945, les dépenses des services de fourniture ont de nouveau augmenté,

**Grande-Bretagne: Dépenses trimestrielles des services de fourniture.**

Chiffres trimestriels des exercices financiers	1942-43*	1943-44	1944-45	Augmentation (+) ou diminution (-) par rapport à 1942-43	
				1943-44	1944-45
				Millions de livres sterling	
Avril-Juin . . . .	1.100	1.307	1.315	+ 207	+ 215
Juillet-Septembre	1.172	1.302	1.407	+ 130	+ 235
Octobre-Décembre	1.294	1.324	1.403	+ 30	+ 109
Janvier-Mars . . .	1.505	1.474	.	- 31	.

\* Déduction faite d'un montant de dépenses égal à la contribution canadienne.

reflétant entre autres la suppression de certains articles sur la liste du « prêt-bail ».

Le tableau ci-après donne une analyse du financement par l'emprunt du déficit budgétaire.

Le tableau fait apparaître un mouvement régulier: le déficit financé par l'emprunt est resté assez stable pendant quatre exercices financiers et, pendant

**Grande-Bretagne: Emprunts publics.**

Chiffres annuels et trimestriels	Long et moyen terme				Court terme				Total général <sup>4)</sup>	
	Emissions		«Autres dettes» <sup>1)</sup>	Total <sup>2)</sup>	Avances des voies et moyens <sup>3)</sup>	Certificats		Total <sup>3)</sup>		
	d'épargne	sur le marché				de dépôt au Trésor	de réserve d'im-pôt			
Millions de livres sterling										
<b>Exercices financiers<sup>5)</sup></b>										
1938-39 . . . .	- 4	80	-	49	15	64	-	-	79	129
1939-40 . . . .	109	99	1	192	34	535	-	-	569	761
1940-41 . . . .	449	667	35	1.134	111	784	430	-	1.324	2.459
1941-42 . . . .	987	891	119	1.991	23	409	67	192	690	2.681
1942-43 . . . .	772	760	216	1.768	94	218	473	252	1.036	2.804
1943-44 . . . .	763	1.029	3	1.795	105	310	421	119	955	2.749
<b>Années civiles</b>										
1939 . . . . .	97	0	0	3	14	484	-	-	498	502
1940 . . . . .	339	638	28	985	71	682	338	-	1.091	2.076
1941 . . . . .	814	816	118	1.744	116	395	474	17	1.001	2.745
1942 . . . . .	845	805	221	1.857	- 23	286	155	453	871	2.728
1943 . . . . .	877	917	7	1.799	203	282	434	177	1.096	2.895
1944 . . . . .	696	721	- 3	1.414	215	691	394	113	1.413	2.826
<b>Trimestres</b>										
<b>1943</b>										
Janv.-Mars	282	179	3	473	60	6	3	- 27	41	514
Avril-Juin	311	330	2	641	10	189	- 44	71	227	868
Juil.-Sept.	155	279	2	433	- 40	50	189	69	268	701
Oct.-Déc.	129	129	- 1	253	173	36	286	64	559	812
<b>1944</b>										
Janv.-Mars	168	291	0	469	- 38	34	- 11	- 85	- 100	369
Avril-Juin	311	27	0	335	73	387	- 39	63	484	819
Juil.-Sept.	135	190	1	321	4	160	231	62	457	778
Oct.-Déc.	62	213	- 4	288	176	111	213	73	572	860
<b>Dettes totales</b>										
fin Mars 1939 .	382	5.829	-	6.211	28	892	-	-	920	7.131
» » 1944 . . .	3.464	9.227	374	13.065	395	3.149	1.390	562	5.495	18.560*

1) Ces chiffres comprennent les emprunts extérieurs directs.      2) De la Banque d'Angleterre et des services de l'Etat.  
 3) Net, c'est-à-dire moins la fonds d'amortissement et les amortissements.  
 4) Ces chiffres comprennent de petits mouvements des soldes du Trésor.      5) Exercices financiers clos le 31 mars.  
 6) Non compris l'ancienne « dette de guerre » de £ 1.032 millions envers les Etats-Unis (en contrepartie de laquelle il existe depuis 1914-1918 £ 3.229 millions d'avances Intergouvernementales de la Grande-Bretagne). De même, ces chiffres ne comprennent pas l'intérêt couru sur les certificats d'épargne nationale.

les trois derniers de ces exercices, deux tiers du total emprunté l'ont été à long et moyen terme. En 1943—1944 les « émissions d'épargne » (c'est-à-dire les certificats d'épargne nationale non négociables, les obligations de la défense nationale et les obligations d'épargne) ont produit à peu près le même montant que l'année précédente, mais les emprunts sur le marché (principalement des obligations de la guerre nationale) ont produit, pour la première fois, un peu plus de 1 milliard de livres sterling. Les « autres dettes », qui, depuis la guerre, ont surtout été contractées sous la forme d'emprunts extérieurs directs, ont fourni un montant net de 3 millions de livres sterling seulement en 1943—1944, en raison de remboursements comprenant une partie de l'avance consentie en 1941 par la « Reconstruction Finance Corporation » des États-Unis. Plus de la moitié de l'emprunt à court terme en 1943—1944 a été de nouveau fournie par l'émission de certificats de dépôt au Trésor remis aux banques et de certificats d'impôt remis au public; aucune de ces deux catégories d'effets n'est négociable. Depuis le début de la guerre jusqu'à la fin de 1944, le total des emprunts a atteint près de 14 milliards de livres sterling, dont le montant a été couvert au moyen des ressources indiquées dans le tableau ci-dessus.

Grande-Bretagne: Emprunts publics d'août 1939 à décembre 1944.\*

Origine des ressources affectées à l'emprunt	Millions de livres sterling
Petite épargne . . . . .	3.033
Autres ressources d'origine non officielle: à long et moyen terme (émissions publiques) . . . . .	4.609
bons du Trésor et certificats de dépôt au Trésor . . . . .	4.347
certificats de réserve d'impôt . . . . .	760
Fonds publics hors-budget . . . . .	818
Emprunt extérieur et « autres dettes » . . . . .	408
Total . . . . .	13.975

\* Renseignements donnés par le chancelier de l'Echiquier à la Chambre des Communes le 16 janvier 1945.

Le tableau de la page suivante donne sous deux formes différentes une analyse du mode de couverture du déficit budgétaire jusqu'à l'année 1943 incluse, les chiffres étant tirés de l'abondante documentation du Livre blanc annexé au budget de 1944.

Comme le montre la moitié supérieure du tableau, le total financé par l'emprunt a atteint, pendant les quatre années allant de 1940 à 1943, environ 10.540 millions de livres sterling, dont 2.840 millions ont servi à couvrir le déficit de la balance des comptes (« désinvestissement à l'étranger »), le solde de 7.700 millions représentant le montant « financé avec des ressources intérieures ». Mais, comme il ressort de la moitié inférieure du tableau, le total des « emprunts publics intérieurs » a atteint 9.600 millions, la différence de 1.900 millions entre ce chiffre et le montant « financé avec des ressources intérieures » donnant quelque idée de l'accumulation des fonds en livres sterling par les pays d'outre-mer; la plus grande partie de cette différence se retrouve dans l'augmentation de 1 milliard des bons du Trésor souscrits en dehors des milieux officiels. Les

**Grande-Bretagne: Catégories de ressources affectées  
à la couverture du déficit budgétaire.<sup>1)</sup>**

Années civiles	1940	1941	1942	1943	Total 1940-43
	Millions de livres sterling				
<b>Excédents des fonds hors-budget et des administrations locales<sup>2)</sup></b> . . . . .	189	220	223	191	823
<b>Compensation pour risques de guerre<sup>3)</sup></b> . . . . .	36	219	154	136	545
<b>Épargne privée<sup>4)</sup></b> . . . . .	1.210	1.472	1.614	1.749	6.045
<b>Reliquat<sup>5)</sup></b> . . . . .	- 109	82	140	175	288
<b>Total « financé avec des ressources intérieures »</b>	<b>1.326</b>	<b>1.993</b>	<b>2.131</b>	<b>2.251</b>	<b>7.701</b>
<b>Désinvestissement à l'étranger</b> . . . . .	756	797	635	655	2.843
<b>Total du déficit couvert par l'emprunt<sup>6)</sup></b> . . . . .	<b>2.082</b>	<b>2.790</b>	<b>2.766</b>	<b>2.906</b>	<b>10.544</b>
<b>Fonds hors-budget<sup>7)</sup></b> . . . . .	38	81	96	93	308
<b>Autres recettes hors-budget<sup>8)</sup></b> . . . . .	516	72	- 58	- 155	375
<b>Emprunts extérieurs directs<sup>9)</sup></b> . . . . .	-	87	161	- 11	237
<b>Postes divers<sup>10)</sup></b> . . . . .	- 6	8	1	16	17
<b>Total financé par les administrations publiques</b> . . . . .	<b>546</b>	<b>248</b>	<b>200</b>	<b>- 57</b>	<b>937</b>
<b>Petite épargne<sup>11)</sup></b> . . . . .	466	602	600	719	2.387
<b>Autres emprunts publics (nets)</b> . . . . .	553	1.020	1.037	1.050	3.660
<b>Certificats de réserve d'impôt</b> . . . . .	-	17	453	177	647
<b>Banque d'Angleterre<sup>12)</sup></b> . . . . .	50	150	170	150	520
<b>Banques - Certificats de dépôt<sup>13)</sup></b> . . . . .	338	474	155	434	1.401
<b>Bons du Trésor<sup>14)</sup></b> . . . . .	129	279	151	433	992
<b>Total des emprunts publics intérieurs</b> . . . . .	<b>1.536</b>	<b>2.542</b>	<b>2.566</b>	<b>2.963</b>	<b>9.607</b>
<b>Déficit total couvert par l'emprunt<sup>6)</sup></b> . . . . .	<b>2.082</b>	<b>2.790</b>	<b>2.766</b>	<b>2.906</b>	<b>10.544</b>

1) Tableaux adaptés d'après le Livre blanc de 1944 sur le budget.

2) Ces chiffres ne comprennent pas le compte d'égalisation des changes, dont les modifications sont comprises aux désinvestissements à l'étranger.

3) Compensation reçue en vertu des plans d'assurance contre les risques de guerre, etc.

4) Ces chiffres comprennent les réserves d'impôt. 5) Reliquat des dépenses du gouvernement central non couvertes par d'autres ressources financières figurant dans le tableau.

6) Ce déficit est celui de l'année civile figurant dans le tableau précédent (avec de petits ajustements).

7) Fonds de secours de chômage, fonds d'hygiène nationale et fonds d'avances locales.

8) Recettes du fonds d'égalisation des changes, de l'assurance contre les risques de guerre et certaines recettes au titre de la loi sur les dommages de guerre plus les légères modifications dans le solde du Trésor.

9) Emprunt de la « Reconstruction Finance Corporation » (néant, £ 87,4 et -7 millions respectivement pendant les quatre années) et avance sans intérêt du gouvernement canadien (néant, néant, £ 157 et -4 millions respectivement).

10) Recettes provenant des transactions de capital, du fonds d'amortissement et des « autres dépenses » nettes.

11) Classe d'épargne postale et « Trustee Savings Banks », certificats d'épargne nationale (y compris l'augmentation de l'intérêt couru) et obligations de la Défense nationale. Il a été annoncé en novembre 1943 qu'il y avait environ 17 millions de détenteurs de certificats d'épargne et 21 millions de déposants à la caisse d'épargne postale; les membres affiliés au mouvement d'épargne étaient passés d'environ 1 1/2 million avant la guerre à 13 1/2 millions.

12) Augmentation de l'émission fiduciaire (contribution du département d'émission seulement).

13) Augmentation des certificats de dépôt au Trésor souscrits par les banques.

14) Augmentation des bons du Trésor détenus en dehors des administrations publiques et voies et moyens de la Banque d'Angleterre. Ce chiffre comprend tous les bons du Trésor détenus en dehors des milieux officiels britanniques; il s'applique principalement aux banques et comprend en particulier les bons du Trésor souscrits par les pays de la zone du sterling.

« clearing banks » ayant réduit de 200 millions de livres sterling leurs portefeuilles de bons du Trésor pendant la même période, il se peut que les banques et les gouvernements d'outre-mer en aient pris au total pour quelque 1.200 millions. Une partie du solde du désinvestissement à l'étranger se retrouve dans les emprunts extérieurs directs (à la « Reconstruction Finance Corporation » et au gouvernement canadien), soit 237 millions (nets); une autre partie est constituée par les mouvements des « autres recettes hors-budget », dont l'élément prépondérant a probablement été le Compte d'égalisation des changes.\*

\* Voir note à la page ci-contre.

En 1940, le Compte d'égalisation des changes a vendu des dollars et de l'or à la Trésorerie britannique, principalement pour couvrir les achats « cash and carry » faits aux Etats-Unis, et a reçu des bons du Trésor (ou d'autres titres d'Etat) en paiement, la dette publique augmentant d'autant. En 1943, l'aide au titre du « prêt-bail » et les dépenses personnelles des troupes américaines dans l'Empire avaient eu pour effet de donner plus d'aisance à la section-dollars de la balance des comptes britannique (mais non pas à l'ensemble de la balance, le désinvestissement à l'étranger restant élevé), et le Compte d'égalisation des changes a pu acheter des dollars. Il semble également que, pour fournir la contrepartie en sterling de ces achats de dollars, on ait vendu sur le marché des bons du Trésor dont le produit figure aux « autres recettes hors-budget » (Compte d'égalisation des changes). D'après le tableau de la page ci-contre les bons du Trésor souscrits par le public ont atteint 433 millions de livres sterling en 1943, tandis que cette même année le total des bons du Trésor en circulation n'a augmenté que de 282 millions de livres, comme le montre le tableau de la page 222. Aucune analyse semblable n'a encore été communiquée pour 1944, mais les émissions considérables de bons du Trésor, notamment pendant la période qui a précédé l'invasion du continent, semblent indiquer de nouvelles acquisitions, par le Compte d'égalisation des changes, de dollars provenant des dépenses personnelles des troupes américaines; comme les portefeuilles de bons du Trésor des « clearing banks » ne font apparaître aucune augmentation comparable, la majorité des nouveaux bons du Trésor a probablement été souscrite par les banques centrales d'outre-mer désireuses de placer leurs soldes en sterling qui allaient s'accumuler.

\* D'autre part, le plus important, à l'heure actuelle, des fonds extra-budgétaires qui placent leurs excédents en titres d'Etat est le fonds de secours de chômage.

**Grande-Bretagne: Fonds de secours de chômage, compte général.**

Exercices clos en juin	Comptes annuels						Compte de capital à la fin de juin			
	Recettes			Dépenses			Excédent annuel	Actifs bruts	Avance au Trésor	Actifs nets
	Contributions des employeurs et des employés		total 1)	bénéfices, etc.	total 2)	Actifs nets				
	du Trésor									
	Millions de livres sterling									
1939	44	22	67	41	51	17	58	77	(- 19)	
1940	44	22	67	28	33	34	55	39	16	
1941	50	25	77	9	13	64	80	—	80	
1942	51	26	79	4	7	72	152	—	152	
1943	49	25	74	3	5	72	225	—	225	

1) Ces chiffres comprennent d'autres recettes, telles que l'intérêt des placements.

2) Ces chiffres comprennent d'autres débours, en particulier les dépenses administratives, tombées de £ 5,6 millions en 1939 à £ 2,3 millions en 1943 et, pour 1939 et 1940, l'intérêt de l'avance au Trésor.

Avec la disparition pratique du chômage, l'excédent annuel du fonds est passé à plus de £ 70 millions. Alors que, pendant les quatre années allant de 1940 à 1943, le total des recettes du fonds atteignait £ 300 millions (dont près de £ 100 millions représentaient les contributions courantes du Trésor), le total des paiements a été inférieur à £ 60 millions, aussi la situation du fonds a-t-elle accusé une progression de plus de £ 240 millions, une dette nette de près de £ 20 millions à la fin de 1939 ayant fait place à £ 225 millions d'actifs nets à la fin de 1943.

Le tableau de la page 224 montre seulement la partie de la contribution de la Banque d'Angleterre, qui prend la forme d'une augmentation de l'«émission fiduciaire» pendant l'année civile. Alors que le service des émissions de la Banque «émet» des billets à concurrence du montant total de l'émission fiduciaire, les billets qui ne sont pas effectivement en circulation sont conservés au service bancaire et constituent la «réserve» de billets, dont le montant a atteint en général de 30 à 40 millions de livres sterling ces dernières années. Le recours effectif au crédit de la banque centrale doit, toutefois, tenir compte également des achats de titres d'Etat faits par le service bancaire; l'augmentation totale du portefeuille de fonds d'Etat pendant les quatre années allant de janvier 1940 à décembre 1943 a été de 660 millions de livres sterling, contre une augmentation de 520 millions de l'émission fiduciaire, 140 millions environ étant pris par le service bancaire. Le tableau ci-après donne la situation réunie des deux services.

**Banque d'Angleterre.**

Chiffres de fin de mois <sup>1)</sup>	Actifs		Total du bilan <sup>2)</sup>	Passifs				
	Fonds d'Etat	Autres actifs		Billets	Comptes courants, etc.			
					Trésorerie et services publics	banques	autres	total
Millions de livres sterling								
1939 Décembre . . . . .	728	34	762	555	30	117	42	189
1940 > . . . . .	851	34	885	616	17	181	53	251
1941 > . . . . .	1.019	36	1.055	752	11	220	54	285
1942 > . . . . .	1.190	32	1.223	923	9	223	49	281
1943 > . . . . .	1.391	20	1.411	1.089	10	234	60	305
1944 Mars . . . . .	1.335	44	1.379	1.105	7	189	60	256
Juin . . . . .	1.404	30	1.435	1.131	13	218	56	286
Septembre . . . . .	1.428	31	1.459	1.155	10	221	55	286
Décembre . . . . .	1.554	20	1.574	1.239	5	261	52	318

<sup>1)</sup> Chiffres publiés à la date la plus rapprochée de la fin du mois.

<sup>2)</sup> 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.

Entre décembre 1939 et décembre 1944, le montant des billets en circulation et des dépôts des banques a plus que doublé; l'accroissement de ces réserves a fourni une base au développement du crédit «secondaire», par l'entremise des «clearing banks». On peut mentionner que les dépôts des banques à la Banque d'Angleterre sont passés de la moitié aux deux tiers du total de leurs réserves à vue pendant les années 1939 à 1944 (moyennes annuelles), tandis que leurs espèces en caisse, consistant en billets et pièces divisionnaires, ont diminué d'autant.

La caractéristique la plus remarquable des situations en 1943 et en 1944 est l'augmentation de 770 millions de livres sterling des certificats à six mois



« Clearing banks » de Londres.

Chiffres de fin de mois <sup>1)</sup>	Actifs							Total du bilan	Pas- sifs		Pourcentages de réserve		
	Actifs liquides				Place- ments	Avan- ces	Chè- ques en voie d'en- casse- ment, etc.		Dépôts et com- ptes courants	Pri- maire <sup>5)</sup>	Secon- daire <sup>6)</sup>	en % du total des dépôts et comptes courants	
	Ré- serves à vue <sup>2)</sup>	Fonds à vue <sup>3)</sup>	Effets es- com- ptés <sup>4)</sup>	Certifi- cats de dépôt au Trésor									
	Millions de livres sterling												
1939 Décembre . . . . .	274	174	334	—	609	1.002	106	2.697	2.441	11	21		
1940 » . . . . .	324	159	265	314	771	906	117	3.050	2.800	12	26		
1941 » . . . . .	366	141	171	758	999	807	146	3.582	3.329	11	32		
1942 » . . . . .	390	142	198	896	1.120	773	165	3.864	3.629	11	34		
1943 » . . . . .	422	151	133	1.307	1.154	743	182	4.276	4.032	10	39		
1944 Mars . . . . .	423	155	113	1.331	1.136	772	126	4.230	3.988	11	40		
Juin . . . . .	427	185	202	1.246	1.169	770	166	4.340	4.100	10	40		
Septembre . . . . .	443	191	209	1.444	1.183	735	117	4.495	4.251	10	43		
Décembre . . . . .	500	199	147	1.667	1.165	754	176	4.795	4.545	11	44		

- 1) Les chiffres de juin et de décembre sont ceux de la fin du mois; ceux de mars et de septembre sont de différentes dates au cours de ces mois. 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 de plus de £ 100 millions pendant la période indiquée sur le tableau et a été remplacé, à concurrence de ce montant, par des bons du Trésor. 5) Le « pourcentage de réserve primaire » ou « pourcentage de réserve » est la réserve à vue représentée en pour-cent des dépôts et comptes courants.
- 6) La réserve « secondaire » est le total des actifs liquides autres que la réserve à vue, représenté en pour-cent des dépôts et comptes courants. Les « chèques en cours d'encaissement » ne sont pas compris dans ce calcul, bien que parfois ils y soient assez illogiquement compris; si l'on tient compte de ce poste, il semble préférable de déduire des dépôts le montant correspondant plutôt que de l'ajouter aux réserves liquides.

non aliénables de dépôt au Trésor, qui sont devenus, au cours de 1943, l'actif le plus important des « clearing banks », dépassant le total des placements des banques. Les dépôts ont augmenté d'un peu plus de 900 millions de livres sterling au cours des deux années, le « pourcentage de réserve » restant pratiquement le même à 11%. Mais la réserve « secondaire » d'actifs liquides (dont les deux tiers sont constitués par des certificats de dépôt au Trésor) a atteint le taux élevé de plus de 40% et le total des réserves liquides (espèces comprises) plus de 50% du total des dépôts, degré de liquidité inconnu jusqu'alors; il approchait en moyenne de 30% avant la guerre.

Le portefeuille de titres d'Etat des « clearing banks » atteignait un total de près de 3 milliards de livres sterling à la fin de 1944 (compte non

« Clearing banks » de Londres:  
augmentations (+) ou diminutions (-) nettes  
du portefeuille de titres d'Etat.\*

Années civiles	Bons du Trésor	Certificats de dépôt au Trésor	Titres d'Etat à long terme	Total
1940 . . . . .	- 69	+ 314	+ 162	+ 407
1941 . . . . .	- 94	+ 444	+ 226	+ 578
1942 . . . . .	+ 27	+ 138	+ 121	+ 286
1943 . . . . .	- 65	+ 411	+ 34	+ 380
1944 . . . . .	+ 14	+ 360	+ 11	+ 385
Période de cinq ans . . . . .	- 187	+ 1.667	+ 556	+ 2.036
Portefeuille total à la fin de 1944	147	1.667	1.165	2.979

\* 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 (cf. note 4) du tableau précédent).

tenu des titres d'Etat financés indirectement au moyen de leurs réserves à vue à la Banque d'Angleterre ou de leurs fonds à vue sur le marché); plutôt plus de la moitié des titres d'Etat était constituée par des certificats de dépôt au Trésor. Il en est résulté que deux tiers des dépôts dans les banques ont pour contrepartie des fonds d'Etat, les banques prenant certains aspects d'institutions d'investissement. Depuis l'ouverture des hostilités, les avances des banques ont subi une diminution d'environ 250 millions de livres sterling, revenant ainsi à moins de 20 % des dépôts, contre 40 à 50 % avant la guerre. (La question a été récemment discutée de la mesure dans laquelle les banques pourraient consentir des avances après la guerre pour couvrir les besoins de capitaux des petites entreprises incapables de procéder elles-mêmes à de nouvelles émissions sur le marché ou dont les besoins de fonds supplémentaires seraient de trop brève durée pour faire l'objet d'une émission dans le public.)

**Grande-Bretagne:**  
**Dépôts des «clearing banks».<sup>1)</sup>**

Analyse des dépôts, etc.	1940	1943		Augmentation de Juin 1940 à Déc. 1943
	Juin	Juin	Décembre	
	Millions de livres sterling			
Comptes courants . . .	1.443	2.432	2.712	+ 1.269
Dépôts . . . . .	1.026	1.199	1.319	+ 293
Total . . . . .	2.469	3.630	4.032	+ 1.563
Moins avances . . . . .	962	744	743	(- 219)
Total net <sup>2)</sup> . . . . .	1.507	2.886	3.289	+ 1.782
dont:				
dépôts de particuliers (nets) <sup>3)</sup> . . . . .	617	859	972	+ 355
dépôts d'entreprises (nets) <sup>4)</sup> . . . . .	890	2.027	2.317	+ 1.427

<sup>1)</sup> Les «comptes courants» et les «dépôts et autres comptes» figurent dans les situations mensuelles des banques. La division des dépôts nets en dépôts de particuliers et en autres dépôts est prise dans le Livre blanc sur le budget.

<sup>2)</sup> Total net des dépôts à l'exclusion de ceux résultant des propres avances des banques.

<sup>3)</sup> Les dépôts nets de particuliers ne comprennent pas les comptes des entreprises, des établissements financiers, des administrations publiques, ni ceux des négociants, petits commerçants, agriculteurs et personnes exerçant une profession libérale dont on sait que les comptes servent à des fins professionnelles.

<sup>4)</sup> Ce chiffre représente un résidu et comprend, outre les dépôts des entreprises, certains comptes divers, dépôts de non résidents, etc.

menté de plus de 150 %, alors que les dépôts nets des particuliers ont augmenté d'un peu plus de 50 %. Par conséquent, l'augmentation des dépôts bancaires due à la guerre a été principalement en compte courant et reflète un accroissement des soldes à vue des entreprises commerciales.

Les taux d'intérêt du marché ont fort peu varié durant 1943 et 1944, ayant plutôt encore tendance à baisser. Comme précédemment, il y a eu absence d'émissions de capitaux autres que celles de l'Etat. Sur le marché du long terme, le rendement des emprunts « Consols » 2 1/2 % et des emprunts de guerre 3 et 3 1/2 % est resté très près de 3 %; le 1<sup>er</sup> mai 1944, première

Pendant la période de trois ans et demi allant jusqu'en décembre 1943, plus de 80 % de l'augmentation des dépôts des «clearing banks» était en comptes courants (qui ont presque doublé), moins de 20 % étant en dépôts à terme. Quatre-vingts pour-cent de l'augmentation des dépôts nets (c'est-à-dire le total des dépôts moins les avances) étaient pour le compte d'entreprises commerciales, dont les dépôts nets ont aug-

date d'option, les 320 millions de livres sterling de l'emprunt de conversion 5% de 1929—1930, représentant les derniers restes des emprunts publics 5%, ont été remboursés. En novembre 1944, des obligations du Trésor à cinq ans ont été émises à un taux d'intérêt de 1 3/4 %, taux le plus bas jamais offert sur des titres d'Etat à moyen terme. Le taux d'escompte de la banque est à 2 %, sans changement depuis octobre 1939. Le rendement des certificats de dépôt au Trésor à six mois est de 1 1/8 % et celui des bons du Trésor à 3 mois de 1 %; la moyenne des avances des « clearing banks » est probablement de 4 à 4 1/2 %, les taux, variant de 2 1/2 à 5 %, s'étant ainsi légèrement écartés de la formule traditionnelle « 1 % au-dessus du taux de la banque avec un minimum de 5 % ».

Les opérations d'« open market » pour maintenir les taux de l'argent et les conditions du marché en équilibre constituent un art véritable pendant la guerre, spécialement en fin d'année, lorsque le mouvement des fonds atteint son maximum; de telles opérations sont facilitées par les fusions, les liquidations et la concentration des capitaux sur le marché de l'escompte, le nombre des entreprises membres (à l'exclusion des agents de change) ayant été ramené de vingt-quatre en 1925 à onze en 1944, et le capital minimum ayant été relevé à 500.000 livres sterling.

La monnaie à bon marché a été lente à pénétrer dans certaines parties du mécanisme de l'intérêt, dans les avances des banques, par exemple, dans les hypothèques des sociétés de construction, dans les opérations de vente à tempérament et dans les avances des compagnies d'assurances sur la vie sur leurs propres polices. Les opérations de crédit privé de cette nature pour le compte de particuliers diminuent d'importance en temps de guerre, mais on peut compter sur leur reprise après la guerre. Les sociétés de construction, notamment, ont vu réduire sérieusement leurs prêts courants sur hypothèques avec la cessation de fait de l'activité dans l'industrie privée du bâtiment en temps de guerre (comme l'indique le tableau suivant).

Grande-Bretagne: Sociétés de construction.\*

Années civiles	Actifs (fin d'année)			Opérations courantes (dans l'année)			
	Prêts sur hypothèques	Placements et caisse	Total	nouveaux prêts	remboursements	prêts nets	Modification nette des placements et de la caisse
Millions de livres sterling							
1936	587	70	656	140	83	+ 57	— 3
1937	636	74	710	137	87	+ 50	+ 4
1938	687	72	759	137	87	+ 50	— 2
1939	706	68	773	96	76	+ 19	— 4
1940	678	78	756	21	49	— 28	+ 10
1941	644	105	749	10	44	— 34	+ 27
1942	608	145	753	16	52	— 36	+ 40
1943	576	193	769	28	60	— 32	+ 48

\* Comptes réunis de toutes les sociétés de construction, dont le nombre est tombé de 985 en 1936 à 924 en 1943.

En prévision de la prochaine période de reconstruction, la principale des sociétés de construction a annoncé en février 1944 une réduction de 5 à 4 ½ % de l'intérêt de ses prêts hypothécaires sur maisons d'habitation. Les taux auxquels les diverses sociétés de construction se procurent leurs fonds (sous forme de dépôts et d'« actions ») avaient déjà été réduits à deux reprises pendant la guerre (en juillet 1941 et février 1942) et ramenés à près de 2—2 ½ %, nets d'impôt ; depuis juillet 1944, certaines sociétés les ont, par de nouvelles réductions, ramenés jusqu'à près de 1 ½ %, nets d'impôt. Les montants croissants détenus sous forme de placements et d'espèces ont contribué à raffermir grandement la situation financière des sociétés de construction qui, pendant la période de grande activité de la construction des années 1930 à 1939, avaient complètement épuisé leurs ressources pour contribuer au financement privé de l'industrie du bâtiment.

\* \* \*

Une certaine clarté a été faite sur la situation du budget de l'U.R.S.S. en janvier 1944, lorsque les résultats provisoires de 1943 et le plan, ou prévisions, pour 1944 ont été publiés dans le rapport du Commissaire aux Finances sur le budget à la session commune des deux Chambres du Soviet Suprême — premier exposé financier officiel depuis l'entrée en guerre de l'U. R. S. S. pendant l'été de 1941. Les chiffres principaux de l'exposé sur le budget sont donnés dans le tableau suivant ainsi que certains renseignements statistiques relatifs aux années 1940 et 1941 publiés antérieurement.

Pour donner leur sens aux renseignements quelque peu fragmentaires qui ont été publiés, il convient de ne pas oublier que le budget des Soviets comprend, en plus des recettes et des dépenses correspondant aux activités que l'on retrouve dans tout autre budget d'Etat, les comptes très importants des entreprises commerciales socialisées de l'industrie, de l'agriculture, des transports, etc., qu'il comprend, par conséquent, une proportion beaucoup plus grande du revenu national que celui de tout autre pays. Des questions délicates d'évaluation se posent au surplus ; les renseignements relatifs à 1940, par exemple, ont été fournis sur la base d'un « rouble stable » (ayant le pouvoir d'achat de 1926—1927), alors qu'aucune définition précise n'a été donnée du rouble qui a servi aux évaluations de 1943 et de 1944, et on ignore si la valeur en est ou n'en est pas la même qu'en 1940.

Ce qui frappe le plus dans les chiffres de ce tableau c'est que, bien que les hostilités aient commencé en juin 1941 et malgré les énormes dépenses nécessitées par les opérations militaires en 1942 et en 1943, le total du budget n'accuse aucune augmentation comparable à celle constatée chez les autres principaux belligérants. En fait, de 1940 (dernière année avant la guerre) à 1943,

le total des dépenses n'a augmenté que d'un cinquième, passant de 174 milliards à 210 milliards de roubles. Il est vrai que le chiffre de 1940 s'appliquait à l'ensemble du pays, tandis qu'en 1943 de vastes territoires étaient occupés par l'ennemi; mais il semble que la principale raison en ait été que le budget des Soviets comprenait dès le temps de paix la majeure partie du revenu national, de sorte que la situation créée par la guerre n'a pas eu pour effet d'en canaliser une fraction plus importante entre les mains de l'Etat, le problème étant essentiellement un problème de réaffectation des ressources.

U. R. S. S. : Budgets du gouvernement central.<sup>1)</sup>

Chiffres annuels	1940	1941	1942	1943	1944
	Définitifs	Prévisions 2)	3)	Provisolres	Prévisions 4)
Milliards de roubles					
<b>Dépenses</b>					
Défense et guerre . . .	56,0	70,9	108,4	124,7	128,4
Economie nationale	57,1	73,2	.	31,1	44,7
Développement social et culturel . . .	43,0	47,9	.	37,2	51,4
Autres dépenses . . .	18,2	24,0	.	17,0	21,1
<b>Total des dépenses . . .</b>	<b>174,3</b>	<b>216,0</b>	.	<b>210,0</b>	<b>245,6</b>
<b>Recettes</b>					
Impôt sur le chiffre d'affaires . . . . .	105,8	124,5	105,9	71,1	80,2
Autres recettes . . . . .	74,4	92,3	.	138,9	165,4
<b>Total des recettes . . .</b>	<b>180,2</b>	<b>216,8</b>	<b>182,8</b>	<b>210,0</b>	<b>245,6</b>

1) Ces chiffres sont ceux du budget central de l'U.R.S.S. parus dans l'«Economist» de Londres du 5 février 1944, et ailleurs.  
 2) Il n'a pas été publié de résultats détaillés, mais il a été dit que les recettes totales sont tombées à 191.400 millions en conséquence de la guerre.  
 3) Seuls des renseignements fragmentaires sont connus pour 1942.  
 4) Le total du budget a depuis lors été porté à 249 milliards de roubles.

Les dépenses directes de la défense nationale ont passé de 56 milliards de roubles en 1940 à 125 milliards en 1943, c'est-à-dire de moins d'un tiers à plus de la moitié du budget total, pendant que toutes les autres dépenses ont fléchi de 118 milliards à 85 milliards de roubles. Les affectations à l'«économie nationale», c'est-à-dire pour financer la construction de biens de production avec des ressources de l'Etat, semblent par leur nature avoir surtout représenté des dépenses indirectes pour la défense nationale; le total de ces affectations marque dans une certaine mesure le rythme du développement industriel. Une grande partie du pays étant alors occupée par l'ennemi, les affectations en question ont été, entre 1940 et 1943, réduites à un peu plus de la moitié. Leur ampleur dans les comptes de 1940 et de 1941 semble refléter d'énormes préparatifs de défense avant l'ouverture effective des hostilités.

En plus des dépenses directes et indirectes de guerre inscrites au budget, il faut tenir compte des livraisons britanniques et américaines. C'est ainsi que jusqu'en juin 1944 les livraisons des Etats-Unis à la Russie ont atteint le total de 5.932 millions de dollars et celles de la Grande-Bretagne, 269 millions de livres sterling, ces deux courants de livraisons représentant environ, évalués en monnaie russe à la parité de \$ 1 = R. 5,30, 37 milliards de roubles.

La catégorie la plus importante des recettes du budget des Soviets est restée l'impôt sur le chiffre d'affaires; bien que son taux ait doublé, son rendement de 106 milliards de roubles en 1940 est tombé à 71 milliards en 1943, par suite de la raréfaction des marchandises de consommation et de la perte temporaire des districts occupés par l'ennemi. Alors que, pendant les années allant de 1930 à 1939, l'impôt sur le chiffre d'affaires avait fourni deux tiers des recettes du budget (l'impôt direct sur les traitements et salaires payés par l'Etat étant considéré comme superflu en temps de paix), la proportion a été ramenée, en 1940, à trois cinquièmes environ et, en 1943, à un tiers environ. Si l'on tient compte des différents facteurs qui ont affecté l'impôt sur le chiffre d'affaires (que le taux de l'impôt a approximativement doublé, qu'en 1943 il a été perçu sur deux tiers environ de la population normale de la Russie, etc.), le fléchissement de son rendement semble indiquer que la consommation des marchandises assujetties à cet impôt (c'est-à-dire des marchandises autres que celles directement consommées par le producteur ou livrées à l'armée) a diminué de moitié. Aucun détail n'a été donné sur les « autres recettes » qui ont remplacé l'impôt sur le chiffre d'affaires, mais on sait qu'elles ont été en grande partie tirées du revenu et des fonds de réserve des entreprises et organisations d'Etat. En réalité, 320 milliards de roubles environ ont été « mobilisés » à ces sources pendant les trois années immédiatement antérieures à décembre 1943; de plus, les taxes directes spéciales de guerre ont fourni 33 milliards de roubles, les emprunts publics 39 milliards et les contributions volontaires 13 milliards.

Dans le plan de 1944, la somme allouée aux dépenses de la défense nationale n'a été que légèrement majorée, mais les crédits consentis à l'« économie nationale » ont été relevés de 31 milliards à 45 milliards de roubles; ce dernier chiffre comprenait 16 milliards de roubles pour la reconstruction des régions dévastées, le crédit net étant, à 29 milliards, inférieur à celui de 1943, et moitié seulement de celui de 1940. Les 51 milliards de roubles assignés au « développement social et culturel » représentaient le montant le plus élevé jamais alloué à cette fin, et dépassaient les crédits consentis à l'« économie nationale »; l'augmentation est probablement due aux dépenses plus fortes dans les régions dévastées et à la charge des soldats infirmes. (Il convient de mentionner que les seize Républiques soviétiques ont également chacune leur budget, dont le total général s'est élevé à quelque 36 milliards de roubles en 1944.)

A la colonne des recettes du budget central, il a été prévu en 1944 une rentrée de 30 milliards de roubles provenant d'emprunts. Un troisième « emprunt de guerre » russe a été, en effet, organisé en mai 1944, époque à laquelle il a été souscrit pour 28 milliards d'obligations 2% remboursables en

vingt ans et de certificats à prime non productifs d'intérêt (ou certificats à lots); deux emprunts antérieurs avaient fourni 13 milliards de roubles en juin 1941 et 20 milliards en avril 1942; aucun emprunt n'a été lancé en 1943. Une active propagande en faveur de l'épargne a été faite parmi les ouvriers, des emprunts étant émis en très petites coupures et les souscriptions, généralement par versements mensuels, étant considérées comme une obligation sociale; en conséquence, les souscriptions ont largement dépassé le montant de ces trois emprunts. Tous les emprunts des Soviets sont émis au pair; il n'existe pas de marché pour eux, ils ne sont donc pas cotés, le remboursement en est assuré par voie de tirages périodiques ou, lorsqu'il s'agit de certificats à prime, quand ils comportent un lot.

Le financement de la guerre a naturellement posé au gouvernement de l'U.R.S.S. une série de problèmes nouveaux, dont celui de la perception de montants assez considérables au moyen d'emprunts directs auprès des salariés. Mais l'adaptation aux conditions de guerre a été facilitée dans une certaine mesure par le fait qu'elle n'impliquait pas réellement en U.R.S.S. la création d'un nouveau mécanisme de contrôle d'Etat, ni la mise d'entreprises privées sous la surveillance de l'Etat, mais principalement une nouvelle affectation de la main-d'oeuvre et des autres ressources déjà consacrées au service de l'Etat. Aucun renseignement statistique n'est encore connu indiquant les répercussions du financement de guerre sur le système monétaire et bancaire de ce pays.

\* \* \*

Au Japon, la Commission de contrôle financier a publié un projet d'affectation du revenu national annuel qui montre sous un jour intéressant la situation en régime d'économie de guerre. (On ne sait pas exactement comment le revenu national est calculé, mais il comprend apparemment la valeur des marchandises et des services effectivement vendus, tout en excluant le poste important des denrées alimentaires directement consommées par le producteur.)

L'accroissement de 5 milliards de yen du revenu national au cours de deux années successives, suivi d'un accroissement d'au moins 10 milliards en 1944—1945, reflète probablement en majeure partie la hausse des prix des marchandises; on estime que les demandes de l'Etat ont augmenté plus rapidement encore et qu'en conséquence la fraction du revenu national mise à la disposition de la consommation privée a pour la première fois été ramenée au-dessous du montant pris par l'impôt. En fait, on prévoit que le rendement des impôts sera près du triple en 1944—1945 de ce qu'il était en 1941—1942,

Japon: « Revenu national » : Répartition.<sup>1)</sup>

Exercices financiers clos en mars	Besoins de l'Etat			Place-ments en capital 4)	Con-som-mation privée	Total du « re-venu national »	Mon-tant à four-nir par l'épar-gne 5)
	Recet-tes fiscales et autres 2)	Em-prunts 3)	Total				
	Milliards de yen						
1941-42 . . . . .	5	13	18	5	17	40	18
1942-43 . . . . .	7	17	24	6	15	45	23
1943-44 . . . . .	10	21	31	6	13	50	27
1944-45							
Premier plan . . . . .	14	28 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	42 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	6	11 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	60	34 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
Deuxième plan <sup>6)</sup> . . . . .	14	30	44	6	10	60	36
Troisième plan <sup>7)</sup> . . . . .	14	35	49	6	.	.	41

- 1) Le plan, dont les chiffres sont arrondis, ne donne que des indications approximatives.
- 2) Ce poste correspond approximativement au budget ordinaire des 13 ministères (qui est, toutefois, partiellement couvert par l'emprunt).
- 3) Ces chiffres représentent approximativement le total des dépenses de guerre au Japon, réparties entre quelque 49 budgets spéciaux, et principalement couvertes par l'emprunt.
- 4) Pour le renforcement de l'économie de guerre et couvertes par l'emprunt.
- 5) Total à emprunter pour couvrir les besoins de l'Etat et les placements en capital.
- 6) Dans le deuxième plan de 1944-45, le montant à fournir par l'épargne a été relevé à yen 35 milliards, la consommation privée étant réduite de yen 1.500 millions; un supplément d'épargne de yen 1 milliard a été considéré nécessaire pour couvrir des demandes d'espèces plus fortes en prévision d'attaques aériennes et de yen 500 millions pour indemnités aux organisations industrielles.
- 7) En septembre 1944, le montant à fournir par l'épargne a été de nouveau relevé, cette fois à yen 41 milliards, l'émission d'un supplément de yen 5.200 millions d'obligations étant envisagée pour couvrir le déficit budgétaire. Il a été dit qu'une nouvelle réduction de la consommation privée était nécessaire, mais on n'a pas fait savoir si la totalité des yen 5 milliards pourrait être couverte de cette manière, ou s'il avait été procédé à une surévaluation du revenu national.

le Développement des Mers du Sud, de billets dans les territoires d'Océanie récemment occupés a été fortement accrue. D'autre part, les contributions du Mandchoukouo et des parties occupées de la Chine ne figurent pas au budget japonais; on peut mentionner en passant que, d'après le ministre des finances, on a évalué à 1.750 millions de yen pour 1943-1944 les placements du Japon au Mandchoukouo et en Chine, ce qui en a porté le total à 9 milliards depuis le début de l'« incident de Chine » en juillet 1937.

Les dépenses du budget ordinaire ont augmenté de près de 50% de 1943-1944 à 1944-1945 et, en dehors de l'influence des relèvements de prix, il semble que l'augmentation soit due à de vastes mesures de protection aérienne, à des subventions plus considérables pour faire baisser les prix des denrées alimentaires et à l'augmentation des placements de l'Etat. Il n'a été publié ni évaluation révisée du revenu national, ni comptes définitifs du budget ces dernières années, mais il a été dit que le rendement fiscal est tombé un peu au-dessous des prévisions, la diminution des taxes de luxe étant spécialement sensible par suite de la fermeture des restaurants, des théâtres, etc., la perte de recettes à ce compte étant évaluée à 400 millions de yen pour 1944-1945.

mais, même ainsi, il couvrira moins de 30% des dépenses publiques « financées avec des ressources intérieures ».

Les prévisions de dépenses révèlent l'importance des frais d'ordre militaire, un budget spécial pour la guerre d'Asie, approuvé en septembre 1944, ayant majoré de 25 milliards les prévisions primitives pour 1944-1945; en même temps, la proportion à financer au moyen de l'émission, par la Banque pour



**Japon: Prévisions budgétaires.<sup>1)</sup>**

Exercices financiers clos en mars	1942-43	1943-44	1944-45	
	Prévisions définitives <sup>2)</sup>		Prévisions primitives <sup>2)</sup>	Prévisions révisées <sup>3)</sup>
	Milliards de yen			
<b>Dépenses ordinaires</b> . . . . .	9,3	14,5	20,6	20,6
<b>dépendances de guerre</b> . . . . .	18,0	27,0	38,0	63,0
<b>Total</b> . . . . .	27,3	41,5	58,6	83,6
<b>Moins transferts et réserves <sup>4)</sup></b> . . . . .	2,6	5,0	7,3	7,3
<b>Total des dépenses</b> . . . . .	24,7	36,5	51,3	76,3
<b>Recettes</b>				
<b>Au Japon</b>				
recettes fiscales . . . . .	6,4	8,8	12,8	12,8
autres recettes courantes . . . . .	1,3	2,0	2,5	4,1
<b>Total</b> . . . . .	7,7	10,8	15,3	16,9
emprunts . . . . .	15,6	20,7	27,3	32,5
<b>Total « financé avec des ressources intérieures »</b> . . . . .	23,3	31,5	42,6	49,4
<b>Dans les territoires occupés d'Océanie</b>				
Banque pour le Développement des Mers du Sud <sup>4)</sup> . . . . .	.	3,3	7,0	25,2
Administration militaire <sup>5)</sup> . . . . .	1,0	1,6	1,7	1,7
<b>Total dans les territoires occupés d'Océanie</b> . . . . .	1,0	4,9	8,7	26,9
<b>Total des recettes</b> . . . . .	24,3	36,4	51,3	76,3

- 1) Seules les prévisions sont connues, aucun compte définitif n'ayant été publié. 2) Prévisions additionnelles comprises.  
 3) Au début de septembre 1944, un nouveau montant de yen 25 milliards de dépenses de guerre a été voté en compte spécial pour la guerre d'Asie, yen 5 milliards étant inscrits comme « réserve ». Sur le solde de yen 20 milliards, yen 18.200 millions devaient être fournis par un emprunt à la Banque pour le Développement des Mers du Sud et yen 1.600 millions par des ventes de biens nationaux. Plus tard, en septembre, en prévision d'une nouvelle émission au Japon de yen 5.200 millions d'obligations d'Etat, le montant à fournir par l'épargne a été relevé en conséquence (cf. tableau précédent); cette émission correspond apparemment aux yen 5 milliards précédemment affectés comme « réserve », de sorte que la totalité des yen 25 milliards figure comme dépenses de guerre dans le tableau.  
 4) Montant évalué des billets émis par la Banque pour le Développement des Mers du Sud. (Pendant l'exercice financier 1942-1943, des billets militaires ont été mis en circulation dans les territoires du Sud occupés, mais il ne semble pas que cette émission ait figuré dans les comptes du budget.) Les montants qui figurent sous cette rubrique correspondent apparemment aux « frais d'occupation » (au sens européen du terme).  
 5) Recettes des « opérations de gestion commerciale » par l'administration militaire dans les territoires d'Océanie, y compris la vente de produits d'Océanie au Japon. Ces chiffres semblent correspondre aux comptes de clearing en Europe.

D'autre part, des chiffres ont été publiés pour montrer que le « montant à fournir par l'épargne », c'est-à-dire le montant nécessaire pour couvrir les besoins d'emprunt de l'Etat et les placements industriels, a été dépassé (cf. le tableau de la page suivante). En fait, les statistiques font connaître l'augmentation des dépôts dans les banques et les institutions analogues, de même que les achats de titres par les particuliers et par conséquent l'ampleur de la formation annuelle de capital financier. Un certain nombre de mesures ont été prises pour réduire les dépenses de consommation et accroître le volume de l'épargne, en

**Japon:  
Emprunts publics intérieurs.**

Exercices financiers et trimestres	Milliards de yen
1937-38 Avril-Mars . . . . .	2,26
1938-39 » » . . . . .	4,55
1939-40 » » . . . . .	5,56
1940-41 » » . . . . .	6,98
1941-42 » » . . . . .	10,64
1942-43 » » . . . . .	14,97
1943-44 » » . . . . .	22,41
1943 Avril-Juin . . . . .	5,29
Juillet-Septembre . . . . .	4,29
Octobre-Décembre . . . . .	6,05
1944 Janvier-Mars . . . . .	6,78
1944 Avril-Juin . . . . .	5,70

Japon: «Epargne».<sup>1)</sup>

Forme d'épargne	1942-43	1943-44	1944
	Exercices financiers clos en mars		Avril-Juin
Milliards de yen			
<b>Par l'intermédiaire des institutions:</b>			
Dépôts des banques . . . . .	9,21	11,01	4,96
Dépôts de la caisse d'épargne postale . . . . .	3,35	5,88	2,69
Coopératives de crédit . . . . .	2,31	4,45	1,12
Autres institutions . . . . .	2,87	3,75 <sup>2)</sup>	1,24
<b>Total . . . . .</b>	<b>17,74</b>	<b>25,09</b>	<b>10,01</b>
<b>Achats de titres par les particuliers . . . . .</b>	<b>5,72</b>	<b>5,90</b>	<b>0,82</b>
<b>Total de l'«épargne» . . . . .</b>	<b>23,46</b>	<b>30,99</b>	<b>10,53<sup>3)</sup></b>

1) Formation de nouveaux capitaux (non compris la Banque du Japon).  
 2) Assurance postale sur la vie et fonds de retraite postal: yen 1.050 millions; sociétés de trust: yen 770 millions; compagnies d'assurances: yen 1.420 millions; assurance ouvrière: yen 230 millions et sociétés financières: yen 280 millions.  
 3) Ce total est comparable aux yen 7.520 millions du premier trimestre de 1943-1944 et semble indiquer que les yen 41 milliards à fournir par l'épargne, conformément au troisième plan pour l'affectation du «revenu national» en 1944-1945, seront vraisemblablement atteints et même dépassés.

subordonnant, par exemple, certains achats dans les magasins à l'achat d'un montant déterminé d'obligations d'épargne.

Les émissions de titres d'Etat au Japon même (dont le montant correspond de près aux déficits du budget « financés avec des ressources intérieures ») ont porté le total des obligations intérieures en circulation de 9.300 millions de yen en juin 1937 à 54.200 millions en mars 1943 et à 76.600 millions en mars 1944.

Tous les emprunts publics ont été émis à long (ou moyen) terme sous la forme de tranches identiques d'obligations 3½ % remboursables en 11-17 ans.

Les obligations sont d'abord souscrites par la Banque du Japon, qui les vend aux autres prêteurs, spécialement aux banques; les obligations que le marché n'a pas absorbées restent dans le portefeuille de la Banque du Japon, qui s'accroît d'autant.

Depuis 1942 la Banque du Japon a consenti des crédits plus considérables (sous la rubrique « effets escomptés et avances ») aux banques privées pour leur permettre de souscrire leurs contingents de fonds d'Etat, et a mis en même temps de plus grandes sommes à la disposition des industries de guerre. En sept années, c'est-à-dire de la fin de 1936 à la fin de 1943, la Banque du Japon a ajouté près de 10 milliards de yen à ses avances et à son portefeuille de fonds d'Etat; cette augmentation a eu pour principale contrepartie une augmentation de l'émission des billets, dont le montant a largement quintuplé pendant la même période. Il est intéressant de noter que le total des dépôts de tous les établissements de crédit (autres que la Banque du Japon) a plus que quadruplé pendant ces sept années, d'un mouvement presque parallèle à celui de l'émission des billets — fait remarquable si l'on pense que dans la plupart des autres pays les dépôts dans les banques ont considérablement diminué par rapport au montant des billets en circulation. Le total des dépôts dans les banques privées japonaises était six fois plus grand en 1936 que le montant des billets en circulation et quatre fois et demie en 1943, proportion très forte qu'on ne peut comparer qu'à celle constatée dans les pays anglo-saxons.

**Banque du Japon.**

Chiffres de fin de mois  1)	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
1936 Décembre . . . . .	599	745	829	34	2.512	1.866	227	—	129
1937 Juin . . . . .	568	558	880	39	2.425	1.641	304	—	94
Décembre . . . . .	853	628	1.387	87	3.039	2.305	303	—	132
1938 » . . . . .	556	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 » . . . . .	550	904	5.340	465	7.751	5.979	824	260	186
1942 » . . . . .	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
Septembre . . . . .	632	2.585	6.155	1.818	11.523	7.571	2.641	232	606
Décembre . . . . .	627	3.742	7.476	2.235	14.548	10.266	2.678	196	934
1944 Mars . . . . .	547	3.726	8.397	2.351	15.435	10.964	2.688	270	932
Juin 5) . . . . .	534	3.443	9.330	2.862	16.761	11.822	3.157	30	1.074

- 1) Jusqu'à la fin de 1940, les chiffres sont donnés d'après les bilans semestriels. A partir de décembre 1941, les chiffres sont donnés d'après la situation la plus rapprochée de la fin du mois (c'est-à-dire celle du 2 janvier 1943 pour décembre 1942, et celle du 1er janvier 1944 pour décembre 1943).
- 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) Seuls les « fonds d'Etat » figurent dans les bilans, mais les situations hebdomadaires donnent les « fonds d'Etat et autres titres ». Le portefeuille d'autres titres doit être très petit.
- 4) Réserves des banques de Chosen et de Taïwan, conservées jusqu'en 1941 sous la forme de billets de la Banque du Japon. Le total des billets de ces deux banques en circulation est passé de yen 994 millions à la fin de 1941 à yen 1.198 millions à la fin de 1942 et à yen 1.682 millions à la fin de 1943.
- 5) 24 Juin.

Les réserves de caisse des banques privées s'élèvent à moins de 5% des dépôts et il semble que les banques n'aient guère d'autres actifs très liquides,

**Japon: Dépôts des banques, etc.**

Chiffres de fin de mois	Banques privées			Dépôts des autres banques 2)	Dépôts de toutes les banques	Dépôts de « trust » 3)	Caisse de dépôt du Trésor 4)	Total des dépôts, etc. (dans toutes les institutions)
	Avances	Placements	Dépôts 1)					
1936 Décembre . . . . .	6.660	4.796	10.932	3.036	13.968	1.842	3.529	19.339
1937 Juin . . . . .	7.209	4.712	11.704	3.189	14.893	1.860	3.695	20.258
Décembre . . . . .	7.712	4.645	12.352	3.395	15.747	1.865	3.905	21.517
1938 » . . . . .	8.718	6.123	15.073	4.044	19.117	2.045	4.715	25.877
1939 » . . . . .	11.152	7.791	19.794	5.298	25.092	2.323	6.082	33.497
1940 » . . . . .	13.554	9.624	24.389	6.800	31.190	2.603	8.148	41.941
1941 » . . . . .	15.143	12.781	29.406	8.395	37.801	3.047	10.169	51.017
1942 » . . . . .	17.658	16.979	35.738	10.831	46.569	3.518	13.816	63.903
1943 Mars . . . . .	18.446	17.312	36.058	12.072	48.130	3.690	15.155	66.975
Juin . . . . .	19.291	19.039	39.791	12.091	51.882	3.834	16.779	72.495
Septembre . . . . .	21.030	19.665	40.779	12.683	53.462	4.020	18.282	75.764
Décembre . . . . .	22.762	21.490	43.132	13.197	56.328	4.226	19.714	80.268
1944 Mars . . . . .	24.763	23.136	47.229	13.397	60.626	4.451	21.822	86.899

- 1) Sur les yen 47.200 millions en mars 1944, il y avait yen 22.800 millions de dépôts à terme portant intérêt à 3,3%.
- 2) Les banques spéciales (à l'exclusion de la Banque du Japon) représentaient yen 4.519 millions, et les caisses d'épargne yen 8.677 millions à la fin de mars 1944.
- 3) Dans les sociétés de trust, qui ont des relations étroites avec les banques privées.
- 4) Dépôts provenant pour la plupart de la Caisse d'épargne postale.

l'Etat n'émettant pas de bons du Trésor, ni d'autres effets à court terme pour couvrir les déficits du budget. En fait, les banques comptent sur l'aide de la Banque du Japon pour être à même de souscrire leurs contingents d'obligations d'Etat et accroître le volume de leurs autres facilités de crédit. Même dans ces circonstances, la progression des avances privées des banques a été régulière; on peut présumer que les avances, principalement aux industries de guerre, ont augmenté depuis 1936 d'un montant presque égal à celui des placements.

Le progrès des fusions entre grandes banques au début de 1943 a été suivi dans le courant de l'année d'un mouvement semblable dans les banques de province et les caisses d'épargne et de la réorganisation et rationalisation des compagnies d'assurances et sociétés de trust. Le ministre des finances a autorisé, en avril 1944, une nouvelle concentration des grandes banques: la Banque Teïkoku, née de la fusion de la Banque Mitsui avec la Banque Daiichi, a également repris la Banque Jugo; enfin, la Banque Yasuda a absorbé la Banque Showa et la Banque Daïsan. En conséquence, il n'est resté que trois grandes banques à Tokio: la Banque Teïkoku, la Banque Mitsubishi et la Banque Yasuda.

En mars 1944, la Banque pour le financement en temps de guerre, nouvellement créée, a clos son deuxième exercice. Les opérations de cette banque consistent à faire des placements et consentir des avances dans

les cas où les autres établissements de crédit ne suffisent pas à accepter des garanties pour le financement d'autres organismes, par exemple pour les avances des banques privées aux entreprises d'armement, et à contrôler l'activité du marché des valeurs. Les fonds de la Banque pour le financement en temps de guerre sont de trois catégories: 1. capital versé, soit 150 millions de yen; 2. autorisation d'émettre des obligations à concurrence du décuple du capital versé;

**Japon:**  
**Banque pour le financement en temps de guerre.**

Postes du bilan en fin d'exercice	1943	1944	1945*
	31 mars		
	Millions de yen		
<b>Actifs</b>			
Placements . . . . .	40	200	600
Avances . . . . .	310	1.000	2.600
<b>Total . . . . .</b>	<b>350</b>	<b>1.200</b>	<b>3.400</b>
<b>Passifs</b>			
Capital versé . . . . .	150	150	300
Obligations à long terme: souscription publique . . . . .	190	767	2.740
services publics . . . . .	110	250	
Obligations à court terme: à un an . . . . .	10	10	
à cinq ans . . . . .	—	23	
Emprunts à court terme . . . . .	50	300	500
<b>Total du fonds d'exploitation . . . . .</b>	<b>510</b>	<b>1.500</b>	<b>3.540</b>
<b>Profits et pertes pendant l'exercice financier</b>	<b>1942-43</b>	<b>1943-44</b>	
	Millions de yen		
Bénéfice brut . . . . .	13,0	41,5	
Dépenses et pertes . . . . .	10,1	38,9	
<b>Bénéfice net . . . . .</b>	<b>2,9</b>	<b>2,6</b>	

\* Evaluation.

3. emprunts à court terme, principalement auprès de la Banque du Japon, de la Caisse d'épargne postale et des banques privées. Elle a porté au programme de son troisième exercice social une émission de 1.700 millions de yen d'obligations (qui nécessitera une augmentation du capital versé ou du multiple qui peut être emprunté); dès mars 1944, les engagements de crédit assumés par la banque atteignaient 2.990 millions de yen. Malgré l'augmentation du chiffre d'affaires, les bénéfices nets ont diminué pendant le deuxième exercice financier et une certaine subvention de l'Etat a été nécessaire pour payer le dividende de 5% garanti. La banque garde le secret sur le détail de ses opérations et le type des nouvelles entreprises qu'elle finance et ne publie pas de bilan complet; mais on sait que parmi les entreprises existantes financées par cette banque se trouvent des fabriques d'armes et d'avions, de même que les industries métallurgiques et de produits chimiques.

Le marché étant très resserré, les taux d'intérêt sont restés sévèrement contrôlés et n'accusent pas de changement notable. Le taux d'escompte de la banque est resté à 3,285% depuis avril 1936; à ce taux, la Banque du Japon consent également des avances sur garantie collatérale de fonds d'Etat, et cela à un taux inférieur au rendement des obligations elles-mêmes qui, l'intérêt étant de 3½% et le prix d'émission de 98, rapportent uniformément 3,571%.

Jusqu'à la fin de 1943, les fortes dépenses militaires du Japon ont été, comme il a été dit plus haut, entièrement financées à long terme, 70 à 80% des obligations ont été absorbés par les institutions prêteuses, et l'augmentation des dépôts des banques a suivi un mouvement presque parallèle à celui des billets en circulation. Pendant le premier semestre de 1944, toutefois, le marché monétaire central s'est encore sensiblement resserré; ce fait a été dû, en partie, à la réduction des paiements d'avances de l'Etat aux industries de guerre et, en partie, à un déplacement dans la répartition géographique des dépôts des banques en faveur des provinces, par suite des mesures d'évacuation et de la prospérité relative des paysans. C'est ainsi que les banques de Tokio, dont les avances aux industries de guerre ont été très considérables par rapport à l'augmentation de leurs dépôts, se sont adressées à la Banque du Japon, dont les avances ont en conséquence constamment augmenté, passant du niveau déjà élevé de 2.930 millions de yen pendant la dernière semaine de décembre 1943 à 4.210 millions pendant la dernière semaine de mars 1944.

Afin de décourager les banques tentées d'exagérer leurs emprunts sur fonds d'Etat pour prêter ensuite les fonds ainsi obtenus à des conditions plus avantageuses aux industries de guerre, la Banque du Japon fixa alors

certaines limites au crédit; si une banque empruntant sur fonds d'Etat dépassait la première limite, le taux devait être porté de 3,285% (taux de la banque appliqué au réescompte des effets de commerce) à 3,650% (taux des avances sur garanties collatérales autres que les titres d'Etat); enfin, si la deuxième limite était dépassée, le taux devait être porté à 4,015% (taux des découverts). Le taux des banques privées pour les crédits aux industries d'armement étant également de 4,015%, tout dépassement de la seconde limite devait cesser d'être rémunérateur pour les banques. Ces mesures ont eu pour effet de faire tomber les avances de la Banque du Japon à 3.340 millions de

Banque du Japon.

Chiffres de la dernière situation du mois *	Principaux postes de crédit			Billets en circulation
	Effets es-comptés et avances	Fonds d'Etat	Total	
Milliards de yen				
1941 Décembre . . .	0,90	5,34	6,24	5,98
1942 » . . .	0,66	7,15	7,81	6,92
1943 » . . .	2,93	7,87	10,80	9,67
1944 Janvier . . . . .	3,65	7,35	11,00	9,71
Février . . . . .	3,74	7,62	11,36	9,97
Mars . . . . .	4,21	7,74	11,95	10,53
Avril . . . . .	3,65	6,95	12,60	11,41
Mai . . . . .	3,34	9,29	12,63	11,44
Juin . . . . .	3,44	9,33	12,77	11,82
Juillet . . . . .				12,60
Août . . . . .	5,04	9,18	14,22	12,91
Septembre . . . . .	5,61	9,33	14,94	13,73
Octobre . . . . .	6,10	9,14	15,24	14,28
Novembre . . . . .	6,89	8,40	15,29	14,74
Décembre . . . . .	8,86	10,44	19,30	17,87

\* La situation paraît chaque semaine et donne la position du samedi. Dans le premier tableau de la page 237 la situation du samedi le plus rapproché de la fin du mois a été prise; dans le présent tableau, les chiffres sont ceux du dernier samedi du mois (le seul qui était connu vers la fin de 1944). Il existe donc quelques légères différences entre les deux tableaux.

yen à la fin de mai 1944. Mais, en même temps, le portefeuille de fonds d'Etat de la Banque du Japon est passé de 7.740 millions à la fin de mars à 9.290 millions à la fin de mai, si bien qu'en définitive le mouvement s'est poursuivi: les banques privées réduisaient bien apparemment leurs dettes, mais la Banque du Japon était forcée de prendre plus de fonds d'Etat. En fait, ces derniers mois, le mouvement s'est accéléré, l'augmentation de l'émission des billets étant d'environ 7 milliards de yen en 1944, contre moins de 3 milliards l'année précédente.

Jusqu'à quel point le gouvernement réussira-t-il à placer ses obligations auprès d'institutions autres que la Banque du Japon pour réduire au minimum son recours au crédit de la banque centrale? La réponse dépendra dans une large mesure du consentement du public à être titulaire de dépôts en banque plutôt que détenteur de billets de banque. Mais, au fur et à mesure que la guerre s'est rapprochée du Japon, la demande de billets de banque semble avoir fortement augmenté. Au début des hostilités, une réglementation destinée à régir les retraits de dépôts en cas d'urgence a été édictée: lorsqu'un dépôt en banque vient à être détruit ou que les communications sont interrompues, le titulaire d'un livret de dépôt peut retirer les fonds nécessaires à son entretien auprès de n'importe quelle agence de banque au Japon; le maximum de chacun de ces retraits a été relevé de 300 à 500 yen, le 8 mars 1944, dans l'espoir que, grâce à cette mesure, le public n'estimerait

plus aussi nécessaire de conserver des espèces sous la main. Enfin, le mois suivant, le ministre des finances a fait savoir que toute personne ayant subi des dommages du fait de raids aériens pourrait obtenir des crédits à court terme à la Banque du Japon contre remise d'obligations de guerre, et il exprimait l'espoir du gouvernement que cette mesure stimulerait la souscription aux obligations de guerre, qui, le cas échéant, pourraient être ainsi converties en espèces.

En juin 1944, certaines mesures complémentaires ont été prises : les dépôts à long terme, les fonds de trust et les souscriptions aux emprunts publics sur des comptes d'épargne spéciaux purent être payés à des particuliers qui avaient subi des dommages du fait des bombardements, les retraits étant autorisés auprès des banques autres que celles où le compte du client est déposé et leur maximum étant relevé de 200 à 1.000 yen par personne ; de même, il a été demandé aux compagnies d'assurance sur la vie de faire des paiements immédiats. La Banque du Japon a été tenue de réescompter les chèques et effets d'entreprises qui avaient subi des dommages et des avances ont pu être obtenues auprès de la Banque pour le financement en temps de guerre et des banques industrielles et hypothécaires ; de plus, un délai de paiement a pu être accordé aux entreprises industrielles pour les sommes dues par elles. Des garanties ont, en outre, été données quant au fonctionnement ininterrompu de la Bourse ; à cet effet, la Société de Bourse Nipponne et la Banque pour le financement en temps de guerre ont été autorisées à fixer des prix minima et à maintenir l'activité. En même temps des efforts ont été faits pour attirer de l'argent frais dans les banques et immobiliser les anciens capitaux en « dépôts à prime », nouvelle forme de dépôts, immobilisés pendant deux ans, portant intérêts à 3 % et donnant à leur titulaire le droit de participer à des tirages de lots pour chaque dépôt de 100 yen.

En 1943 et en 1944, les autorités militaires japonaises ont poursuivi la réorganisation économique et financière des territoires d'Océanie récemment occupés. Bien que la création de nouvelles banques centrales ait été projetée pour la Birmanie et les Philippines, la plus forte augmentation du chiffre d'affaires a été enregistrée par la Banque pour le développement des Mers du Sud\* qui, pour financer l'armée et l'intendance militaire japonaises et fournir des crédits aux industries de guerre dans les territoires océaniques, a, depuis juillet 1943, émis ses propres billets (pour remplacer l'ancien « gympo », ou monnaie militaire, qui est toutefois resté provisoirement en circulation). Le capital versé de la banque, soit 10 millions de yen à l'origine, a été porté à 59 millions et la banque a accru le nombre de ses succursales de 23 en

\* La création et l'activité de cette banque ont été décrites dans les douzième et treizième Rapports annuels de la Banque des Règlements Internationaux (pages 247 et 361 respectivement).

février 1943 à 32 en mai 1944. Aucun bilan n'a été publié, mais le montant des billets émis pour compte militaire a été évalué dans le budget à 3.300 millions de yen pour l'exercice 1942—43 (la banque faisant une « avance » à l'État suivant une procédure très semblable à celle des Reichskreditkassen allemandes); pour 1944—45, on a d'abord prévu l'émission de 7 milliards de yen, mais on a inscrit au budget spécial de la guerre d'Asie, publié en septembre 1944, 18.200 millions de yen de même provenance. La banque n'ayant pu émettre aucune de ses propres obligations dans les zones occupées, comme elle l'avait projeté à l'origine, la nouvelle contribution représentait vraisemblablement l'accroissement rapide de la circulation des billets. Bien que la banque ait dû restreindre son activité aux territoires occupés d'Océanie, elle s'est, en réalité, procuré des fonds limités au Japon même par l'émission de ses propres obligations pour financer l'exportation de produits industriels de ce pays et pour reprendre à son compte les crédits consentis par des banques japonaises à des entreprises exerçant leur activité en Océanie. Quatre grandes banques privées japonaises ont ouvert, au total, 74 succursales dans les territoires océaniques, dont 61 ont été créées par la seule Yokohama Specie Bank.

\* \* \*

Certains documents essentiels sur la situation financière de l'Allemagne ont continué d'être publiés sans interruption; les plus importants ont été les situations hebdomadaires de la Reichsbank allemande et les situations de la dette du Reich (mensuelles jusqu'en juin 1944, puis trimestrielles). Par contre, la situation mensuelle antérieure des recettes fiscales, dont il n'avait plus été publié, depuis le début de la guerre, qu'un résumé tous les trois mois, a complètement cessé de paraître après mars 1942; le bilan mensuel réuni des banques privées et les situations des caisses d'épargne ont cessé d'être publiés en juillet 1939, mais on peut encore glaner les postes les plus importants dans les bilans annuels des grandes banques. Des déclarations officielles ou officieuses énoncées sous forme de discours et publiées dans la presse jettent parfois une certaine clarté sur l'évolution financière.

Certains chiffres statistiques connus et diverses évaluations ont été réunis dans le tableau suivant pour donner une vue d'ensemble du total des recettes budgétaires du Reich; bien que certaines évaluations aient dû être faites sur la base de renseignements plutôt fragmentaires, l'impression qui s'en dégage peut être considérée comme relativement correcte.

Les dépenses totales du Reich, qui doivent avoir suivi un mouvement parallèle à celui des recettes, ont atteint environ 150 milliards de reichsmarks dans les douze mois d'avril 1943 à mars 1944, soit un montant double de celui de l'exercice financier 1940—41. On sait que les dépenses d'ordre non mili-



Allemagne: Recettes budgétaires.<sup>1)</sup>

Périodes	Recettes courantes					Emprunts			Ressour- ces budgé- taires totales
	Recettes fiscales <sup>2)</sup>	Autres recettes courantes			Total	Long terme	Court terme <sup>5)</sup>	Total	
		Inté- rieures <sup>3)</sup>	exté- rieures <sup>4)</sup>	totales					
Milliards de reichsmarks									
<b>Exercices financiers<sup>6)</sup></b>									
1939-40 . . . . .	24	3	—	3	27	5	16	21	48
1940-41 . . . . .	27	4	6	10	37	18	20	38	75
1941-42 . . . . .	32	6	11	17	49	23	29	52	101
1942-43 . . . . .	43	7	19	26	69	21	34	56	125
1943-44 . . . . .	35	9	28	37	72	27	50	78	150
1944-45 (1 <sup>er</sup> sem.)	16	5	20	25	41	12	37	49	90
<b>Années civiles</b>									
1939 . . . . .	22	3	—	3	25	3	15	18	43
1940 . . . . .	26	4	4	8	34	16	18	34	68
1941 . . . . .	31	6	10	16	47	21	28	49	96
1942 . . . . .	38	7	17	24	62	24	33	57	119
1943 . . . . .	39	8	25	33	72	23	46	70	142
1944 . . . . .	34	10	33	43	77	25	68	93	170

- 1) Les statistiques données dans un tableau semblable du treizième Rapport annuel (page 211) ont, dans quelques cas, été révisées à la lumière de renseignements ultérieurs. Chiffres arrondis en milliards.  
 2) Recettes fiscales normales, auxquelles ont été ajoutés RM 8 milliards en 1942-43 (RM 4 milliards chacune des années civiles 1942 et 1943) au titre du versement forfaitaire sur les loyers.  
 3) Bénéfices des entreprises de l'Etat, etc., voir texte ci-après.  
 4) Frais d'occupation versés par les pays occupés, plus les contributions de guerre de la Bohême et Moravie et de la Pologne.  
 5) Ces chiffres comprennent l'avance des Reichskreditkassen au Reich.  
 6) Exercices financiers clos le 31 mars.

taire (qui étaient passées de 5.500 millions de reichsmarks en 1933-34 à 18 milliards en 1939-40) ont atteint à l'automne de 1941 un rythme annuel approchant de 20 milliards, plus 5 milliards d'allocations pour charges de famille en faveur des mobilisés; on n'a pas reçu de renseignements plus récents. Sous certaines rubriques, il est probable que les dépenses ont diminué; en 1943, les nouveaux « prêts au mariage », par exemple, n'ont atteint que la moitié du chiffre de l'année précédente et qu'un sixième de celui de l'année record 1939.

D'autre part, les subventions consenties par l'Etat pour maintenir la stabilité des prix des denrées alimentaires doivent avoir augmenté et, à la fin de 1944, on a évalué à 10,2 milliards de reichsmarks les charges annuelles du service de la dette publique contre 2 milliards environ avant la guerre. Les dépenses encourues du fait des bombardements aériens (frais d'évacuation des villes, construction d'abris, compensations de salaires, etc. compris) ont été supportées en partie ou en totalité par le gouvernement central; le règlement des dommages de guerre a également requis des montants plus importants, bien que les paiements en espèces aient été strictement limités, la majeure partie des dommages de guerre restant due et constituant une dette latente du Reich, dont le montant n'a pas encore été révélé.

Le total des recettes courantes semble avoir légèrement augmenté en 1943-44, mais n'avoir cependant représenté que 48% des recettes totales du budget, contre 55% pendant l'exercice financier précédent. La diminution

des recettes fiscales a été relativement un peu plus forte, passant de 34% des recettes totales du budget en 1942—43 à 23% en 1943—44, du fait qu'il n'a été perçu en 1943—44 aucune taxe comparable au versement forfaitaire sur les loyers de l'année précédente. Le secrétaire d'Etat au ministère des finances a fait savoir que le rendement des impôts s'est élevé à 34.700 millions de reichsmarks en 1942—43 et que le rendement du premier semestre de l'exercice financier suivant, pendant lequel aucun changement notable n'avait été apporté au système fiscal, a dépassé de 343 millions celui de 1942—43. Cela représente un taux annuel d'augmentation de 2% pour le premier semestre 1943—44 et, comme les bombardements aériens ont quelque peu retardé la rentrée de l'impôt pendant le second semestre, il semble que le total pour l'exercice financier entier se soit élevé à près de 35 milliards de reichsmarks — soit approximativement au même montant que l'année précédente.

Pendant l'exercice financier en cours 1944—45, il n'a pas été introduit de nouvelles taxes, mais une plus grande extension a été donnée au système de «cession des bénéfiques». En septembre 1944, les mesures de «mobilisation totale» ont impliqué une grande simplification du système fiscal. Sur les 3.800.000 personnes qui, jusqu'à cette date, avaient été tenues de remplir une feuille d'impôt sur le revenu, 3.300.000 avaient des revenus inférieurs à 12.000 reichsmarks et ces personnes doivent être inscrites sur les rôles de 1944 et de 1945 pour les mêmes montants qu'en 1943, des ajustements n'étant opérés que si les revenus ont augmenté de 15% ou diminué de 10%. Les contribuables dont les revenus ne sont pas inférieurs à 12.000 reichsmarks (13% des contribuables, mais représentant 80% du rendement) doivent faire des déclarations comme d'habitude. Une simplification semblable (affectant 90% de toutes les entreprises de fabrication) a été apportée à l'impôt sur les sociétés et à l'impôt sur la petite industrie et l'artisanat («Körperschaftssteuer» et «Gewerbesteuer»). En outre, la perception d'un certain nombre d'impôts de faible rendement a été suspendue pour la durée de la guerre. Dans l'ensemble, la perte de recettes résultant de ces mesures de simplification a été évaluée à environ 200 millions de reichsmarks.

Les «autres recettes courantes», c'est-à-dire les recettes ne provenant pas de l'impôt, ont été plus importantes en Allemagne que dans tout autre pays; en 1943—44, elles ont représenté le quart environ de toutes les recettes publiques (produit des emprunts compris) et ont apparemment dépassé les recettes provenant de l'impôt. Cette importance exceptionnelle provient surtout des recettes extérieures perçues sous forme de frais d'occupation et des «contributions de guerre» payées par la Bohême et Moravie et par la Pologne. Les renseignements relatifs à ces recettes se trouvent principalement dans les statistiques monétaires et autres provenant des territoires occupés

eux-mêmes (voir pages 181 et suivantes) ; dans ces circonstances, il faut nécessairement considérer les totaux obtenus comme des chiffres ronds. Il convient de noter que l'Allemagne a perçu les montants en question en monnaies des divers pays occupés et les a convertis en reichsmarks aux cours officiels, bien que les prix dans ces pays aient augmenté plus, et, dans certains cas, même beaucoup plus qu'en Allemagne. Alors que, pendant le premier semestre de l'exercice financier 1944—45, les paiements faits par les pays occupés ont continué d'augmenter, les événements de l'été et de l'automne de 1944 ont provoqué une baisse brusque des rentrées à partir de septembre 1944.

Les recettes intérieures comprises dans les « autres recettes courantes » semblent avoir atteint quelque 7 milliards de reichsmarks pendant l'exercice financier 1942—43; en novembre 1943, le secrétaire d'Etat au ministère des finances a donné pour cette année le chiffre de 26 milliards de reichsmarks comme représentant le total des « autres recettes courantes », et l'on peut évaluer à environ 19 milliards les recettes extérieures comprises dans ce chiffre. Les excédents provenant de la Reichsbank et des chemins de fer du Reich ont fourni ensemble environ 900.000 reichsmarks en 1943—44; enfin, près de 2 milliards ont été versés par les municipalités, qui avaient été obligées depuis 1940—41 de réduire leurs dépenses administratives et de verser une « contribution de guerre » (dont on attendait 1.400 millions en une année entière; plus tard, une contribution additionnelle a été imposée, dont on évaluait le rendement entre 500 et 750 millions de reichsmarks). Les recettes intérieures comprennent, outre de nombreux petits postes, l'excédent provenant de l'administration des postes du Reich et, probablement, les remboursements au Trésor d'avances faites les années antérieures pour la création d'occasions de travail et autres plans, de même que le produit de certaines ventes de biens du Reich.

Les détails relatifs aux emprunts du Reich, étant régulièrement communiqués, sont donnés dans le tableau de la page suivante. Pendant l'exercice financier 1943—44, le total des emprunts d'argent frais du Reich s'est élevé à 76 milliards de reichsmarks, soit 23 milliards de plus que pendant l'exercice antérieur (pendant lequel, toutefois, les montants à couvrir par l'emprunt avaient été temporairement réduits par le versement forfaitaire unique sur les loyers, qui a fourni 8 milliards de reichsmarks). La moyenne mensuelle des emprunts s'est graduellement relevée de 2.100 millions pendant les quatre premiers mois de la guerre (1939) à 8.300 millions pendant le second semestre de 1944. Ce qui frappe, en particulier, c'est le changement survenu dans la proportion des emprunts à court terme, passée de la moitié environ du total des emprunts en 1940—41 aux quatre cinquièmes pendant le second semestre de 1944. Le volume des certificats d'impôts en circulation diminuant sans cesse, l'augmentation de l'emprunt à court terme a pris dans sa totalité la forme de bons du Trésor

**Allemagne: Emprunts publics.**  
**— Dette publique <sup>1)</sup> —**  
**Augmentations ou diminutions (—)**

Chiffres annuels et trimestriels	Long et moyen terme			Court terme				Total des emprunts en argent frais	Bons des Reichskreditkassen	Total des emprunts
	Certificats du Trésor (nets) <sup>2)</sup>	Emprunts de liquidité (nets) <sup>2)</sup>	Total net <sup>3)</sup>	Crédit de « fonds de roulement » de la Reichsbank	Bons du Trésor	Certificats d'impôts	Total net <sup>4)</sup>			
Millions de reichsmarks										
<b>Exercices financiers <sup>6)</sup></b>										
1939-40 . . .	741	4.472	4.732	289	11.324	4.001	16.405	21.136	— 1	21.135
1940-41 . . .	10.877	7.371	17.956	— 135	18.393	— 457	17.937	35.893	1.919	37.812
1941-42 . . .	13.674	9.270	23.264	270	25.011	— 5	25.491	48.755	3.347	52.102
1942-43 . . .	11.971	9.724	21.463	423	33.612	— 2.362	31.673	53.136	2.636	55.772
1943-44 . . .	15.632	11.874	27.235	— 462	49.769	— 178	49.129	76.364	1.338	77.703
<b>Années civiles</b>										
1939 . . . . .	423	3.048	2.942	685	8.615	4.670	14.645	17.587	— 11	17.577
1940 . . . . .	7.841	8.232	15.875	— 205	17.355	— 1.124	16.279	32.154	1.508	33.662
1941 . . . . .	13.622	7.837	21.042	314	24.522	— 6	24.896	45.938	3.007	48.945
1942 . . . . .	14.628	8.998	24.097	— 895	33.527	— 2.335	30.447	54.544	2.699	57.243
1943 . . . . .	11.551	12.052	23.305	629	44.353	— 54	44.928	68.233	1.369	69.601
1944 <sup>7)</sup> . . . . .	.	.	25.200	.	.	.	67.700	92.900	500	93.400
<b>Trimestres</b>										
1943 Janv.-Mars	1.172	3.470	4.467	873	5.995	— 28	6.840	11.307	688	11.995
Avril-Juin	3.453	2.583	5.993	— 83	12.025	— 7	11.935	17.928	361	18.289
Juil.-Sept.	2.895	2.780	5.631	— 26	13.365	— 6	13.335	18.966	497	19.463
Oct.-Déc.	4.031	3.219	7.214	— 135	12.968	— 14	12.818	20.032	— 177	19.855
1944 Janv.-Mars	5.254	3.292	8.398	— 218	11.411	— 152	11.041	19.439	657	20.096
Avril-Juin	4.867	2.611	7.430	320	15.967	— 12	16.275	23.704	— 136	23.568
Juil.-Sept.	2.661	1.643	4.265	95	20.330	— 26	20.619	24.884	42	24.925
Oct.-Déc. <sup>7)</sup>	.	.	5.100	.	.	.	19.800	24.900	.	24.900
<b>Total de la dette</b>										
fin sept. 1939	11.302	6.000	17.302	219	9.707	4.029	14.357	31.659	5	31.664
» » 1944	71.725	51.747	124.239	826	181.022	963	183.951	308.190	9.151	317.341 <sup>8)</sup>

<sup>1)</sup> Ce tableau est établi sur la base des statistiques détaillées de la dette publique, publiées régulièrement tous les mois jusqu'en juin 1944, puis chaque trimestre. 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 « Wertpapier-sammelbanken », et pour la conversion de la tranche allemande des emprunts de l'Etat yougoslave et de l'Etat polonais, aucune distinction n'ayant été faite entre ces obligations et les autres émissions sur le marché; il semble que les montants dont il s'agit soient peu élevés. En troisième lieu, certains reclassements ont été faits. Les certificats d'impôts 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 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 (cf. note <sup>5)</sup> ci-dessous). 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 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.

<sup>2)</sup> Les conversions et rachats ont été déduits des émissions courantes, y compris le remboursement, en 1941, de l'emprunt 5% de 1927.

<sup>3)</sup> 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.

<sup>4)</sup> Y compris l'emprunt à la Rentenbank: RM 674 millions en 1939, RM 252 millions en 1940, RM 65 millions en 1941; RM 150 millions en 1942, et rien en 1943 et en 1944.

<sup>5)</sup> Figurant comme « emprunts divers » à court terme dans la situation de la dette publique. Le petit montant non remboursé avant la guerre représentait des postes intérieurs seulement. <sup>6)</sup> Exercices financiers clos le 31 mars.

<sup>7)</sup> Chiffres ronds publiés dans la presse allemande. La dette totale à la fin de 1944 est donnée comme étant de RM 346.600 millions, dont RM 136.100 millions à long terme et RM 210.500 millions à court terme.

<sup>8)</sup> Le total des dettes du Reich, à la fin de septembre, a été officiellement évalué à RM 324 milliards; ce chiffre comprenait RM 2.300 millions d'anciennes dettes, RM 1.200 millions de dettes extérieures et RM 2.700 millions d'emprunts non productifs d'argent frais et d'emprunts spéciaux, qui ne sont pas compris dans le tableau.

(«Reichswechsel» et «unverzinsliche Schatzanweisungen»). L'emprunt à long terme a été fait comme précédemment au moyen de certificats du Trésor remis aux banques et émis sur le marché libre, et au moyen d'emprunts de liquidité, principalement auprès des caisses d'épargne, des compagnies d'assurances et des fonds d'assurances sociales. Ont été compris dans le total des emprunts les soldes de clearing appartenant à des étrangers et placés par l'office de compensation en titres du Reich (cf. page 181), dont la circulation a augmenté de 7.800 millions en 1942 et de 11.600 millions en 1943; toutes les ressources d'origine étrangère, recettes extérieures courantes comprises, ont donc représenté un quart environ du total des recettes du budget du Reich pendant les deux années en question.

Le système connu sous le nom de «Stückelosigkeit» pour l'émission, le transfert, le paiement des intérêts et le rachat des emprunts du Reich par simples inscriptions comptables centralisées à l'administration de la dette du Reich et à la Reichsbank (seule «Wertpapiersammelbank») a fait de nouveaux progrès, en partie du fait des bombardements aériens; la nouvelle réglementation (sur le modèle de celle de l'ancien «Kassenverein» de Berlin) a été publiée par la Reichsbank et est entrée en vigueur en mars 1944. L'année 1943 marque le début des efforts faits en vue d'étendre ce système aux obligations hypothécaires et aux titres des municipalités; les bons du Trésor à plus long terme («U-Schätze») ont été le premier instrument du marché de l'argent à être introduit dans le système (août 1942) et, à partir d'août 1943, ils n'ont plus été émis que sous cette forme; puis, à partir de juin 1944, les bons du Trésor à court terme («Reichswechsel») et les «Solawechsel» de la Golddiskontbank leur ont été ajoutés.

En 1944, certaines innovations ont été apportées aux méthodes d'emprunt du Reich en vue d'en simplifier la procédure. Un décret, entré en vigueur le 30 décembre 1943, a prescrit que, pendant une période de temps indéterminée (que l'on a généralement supposée devoir correspondre à la durée de la guerre), l'intérêt annuel des emprunts intérieurs ne serait plus mis en paiement qu'une fois par an — trois mois après l'échéance de l'intérêt semestriel suivant la date à laquelle le décret est entré en vigueur; les intérêts considérables dus le 1<sup>er</sup> janvier 1944 n'ont donc été payés que le 1<sup>er</sup> avril, en même temps que ceux dus le 1<sup>er</sup> juillet, et ainsi de suite; tous les paiements d'intérêts ont été ainsi concentrés sur les six mois d'été, c'est-à-dire d'avril à septembre, les mois d'hiver, pendant lesquels il faut préparer les bilans des banques, se trouvant ainsi déchargés. Cette concentration des paiements d'intérêts a affecté, outre les propres émissions à long terme du Reich, environ 25 milliards de reichsmarks d'autres emprunts contractés envers le marché (obligations hypothécaires, etc.).

Une autre mesure de simplification a consisté à émettre le nouvel emprunt de liquidité de 1944 (placé « on tap » comme d'habitude à 99  $\frac{5}{8}$ ) sous la forme d'une « rente » ou d'une annuité résiliable : pendant les cinq premières années, les détenteurs ne devaient recevoir que l'intérêt à 3  $\frac{1}{2}$  %, mais, ensuite, un versement annuel de 6 % du montant original, au titre tant de l'intérêt que de l'amortissement, le remboursement s'échelonnant ainsi sur vingt-cinq années à compter de 1949. On a fait valoir que cette simplification représentait une économie de travail et de matériel pour l'administration de la dette du Reich : non seulement l'emprunt était entièrement « stückelos », c'est-à-dire qu'il ne comportait remise d'aucun titre matériel, mais la comptabilité pouvait en être tenue très simplement, grâce au payement global des intérêts et de l'amortissement; aucun titre ne devait être produit pour le payement, même les numéros de série étaient supprimés, tous les « titres » étant interchangeables. Toutefois, si, à l'usage, le nouveau système se montrait défectueux, le Reich pourrait, en 1950, soit rembourser l'emprunt par anticipation, soit le convertir.

Contrairement à la procédure appliquée aux emprunts « Li » plusieurs séries de certificats du Trésor ont été émises chaque année, mais toutes sur le type uniforme des certificats 3  $\frac{1}{2}$  % émis à 99  $\frac{1}{2}$ , à échéance d'un peu plus de 20 ans. Une nouvelle série en a été émise en mai 1944, comportant des certificats sans coupons afférents, émis à 98  $\frac{1}{4}$  et remboursables en dix ans à 135, leur rendement jusqu'au remboursement (aucun intérêt n'étant payé dans l'intervalle) étant de 3,25 % contre 3,55 % pour les séries ordinaires. Aux nouveaux certificats sont d'ailleurs attachés quelques privilèges fiscaux dont l'importance croît avec la durée de détention des certificats par leurs titulaires et compris de manière que le rendement le meilleur échoie aux détenteurs qui payent les taux d'impôts les plus élevés, c'est-à-dire à ceux dont les revenus sont les plus importants. Pour répondre aux desiderata souvent exprimés par les banques, le Reich a donc introduit une certaine variété dans ses emprunts en faisant une émission à moyen terme, c'est-à-dire d'une durée tenant le milieu de l'écart antérieur entre les bons du Trésor à 20 mois et les certificats du Trésor à 20 ans. Mais les nouveaux certificats sont d'un type particulier : ils comportent une prime qui est fonction de la durée d'immobilisation des fonds et sont spécialement intéressants pour les gros prêteurs privés. A la fin de septembre 1944, il avait été souscrit pour 400 millions de reichsmarks de cette série de nouveaux certificats contre 4.640 millions de reichsmarks de la série ordinaire émise concurremment.

Les seuls autres types d'emprunts du Reich comportant une prime d'immobilisation sont les comptes dits d'« épargne de fer » (qui ont fourni environ 1 milliard de reichsmarks par an) et les dépôts au Trésor dits de « placement d'exploitation » et de « reconstitution des stocks de marchandises » (qui ont

produit 765 millions de reichsmarks une fois pour toutes). Il convient également de mentionner, à cet égard, les certificats d'impôts qui ont été émis en vertu du nouveau plan financier de mars 1939, en séries I et II, dont les souscriptions aux deux séries ont atteint respectivement au total 2.300 millions et 2.400 millions de reichsmarks. Les certificats de la série II étaient utilisables trois ans plus tard à 112 % pour les paiements d'impôt et ils ont été presque entièrement utilisés à cette fin. D'autre part, les certificats de la série I étaient remboursables au pair, mais donnaient droit à d'importantes concessions pour le calcul, à des fins fiscales, de la dépréciation des usines et des machines (concessions désignées sous le terme de « liberté d'évaluation » des actifs d'exploitation). Au début d'avril 1944, alors qu'un milliard de reichsmarks de ces certificats étaient encore en circulation, ces concessions ont été abolies pour les exercices sociaux clos après le 31 décembre 1944 et l'offre a été faite de leur conversion en certificats du Trésor 3 1/2 % à 102.

Le total du bilan de la Reichsbank, qui s'élevait à 13.700 millions de reichsmarks en août 1939 et avait atteint 31.300 millions à la fin de 1942, s'est relevé à 66.100 millions à la fin de 1944.

Reichsbank allemande.

Chiffres de fin de mois	Actifs					Total des actifs et des passifs	Passifs		
	Valeurs du Reich				Autres actifs		Billets en circulation	Dépôts, etc.	Autres passifs
	« Fonds de roulement » 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	1.820	15.194	11.798	2.018	1.378
1940 » . . . . .	580	15.419	389	16.388	1.602	17.990	14.033	2.561	1.396
1941 » . . . . .	895	21.656	391	22.942	1.524	24.466	19.325	3.649	1.492
1942 » . . . . .	—	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	30.990	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	1.951
Décembre . . . . .	630	41.342	65	42.037	1.812	43.849	33.683	8.186	1.980
1944 Mars . . . . .	411	40.379	33	40.823	1.994	42.817	33.792	7.237	1.788
Juin . . . . .	731	42.150	28	42.909	1.769	44.678	35.920	6.754	2.004
Septembre . . . . .	826	50.821	93	51.740	1.809	53.549	42.301	9.088	2.160
Décembre . . . . .	775	63.497	45	64.317	1.765	66.082	50.102	13.535	2.445

- 1) Ce poste ne figure pas à part dans la situation, mais se trouve compris avec d'autres postes sous la rubrique générale « autres actifs ». Les chiffres du tableau ont été pris dans la situation de la dette publique; pour la fin de décembre 1944, une évaluation a été faite d'après le niveau des « autres actifs » (la situation détaillée de la dette publique n'étant pas connue).
- 2) Ces chiffres comprennent 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 anciens « 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. Comme les effets de commerce ordinaires ont pratiquement disparu, l'accroissement du portefeuille « effets et chèques, bons du Trésor compris » de la Reichsbank, passé de RM 10 milliards en août 1939 à 63 milliards à la fin de 1944, est dû entièrement 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 ».

L'augmentation des actifs de la Reichsbank est, comme les années passées, due au gonflement du portefeuille de bons du Trésor, ces bons représentant 95 % du total du bilan; la Reichsbank a pris 12 % de tous les emprunts du Reich en 1942, 18 % en 1943 et 24 % en 1944. L'accroissement du portefeuille de titres du Reich de la banque en septembre 1944 reflète l'intervention entreprise pour soutenir, à l'époque, le marché du long terme (cf. page 313); à la fin de novembre, pour donner à la banque l'occasion de les réaliser, la vente « on tap » des certificats du Trésor courants a été suspendue et il y a eu « trêve des émissions » pendant la fin de l'ancienne et le début de la nouvelle année.

L'augmentation de l'émission des billets a pris un rythme accéléré, dont la rapidité dépassait, à la fin de 1944, le quadruple de celle de la fin de 1939. A partir du milieu de 1943, l'augmentation a été due dans une certaine mesure à la nouvelle habitude de la Reichsbank d'émettre ses propres billets en coupures de 5 reichsmarks, alors que, précédemment, on ne pouvait se procurer ces petites coupures qu'à la Rentenbank et qu'on en avait fixé la limite légale à 1.550 millions de reichsmarks (applicable également aux coupures de 2 et 1 reichsmarks). Il a été décidé de ne pas modifier cette limite; à la fin de 1943, la Reichsbank avait émis pour 860 millions de billets de 5 reichsmarks. Le volume des dépôts en comptes courants à la Reichsbank (contrepartie, dans une large mesure, des réserves à vue des banques) était, en décembre 1944, à neuf fois son niveau d'août 1939 et était approximativement de vingt-sept fois le montant normal du temps de paix, soit environ 500 millions de reichsmarks. Quant au chiffre des comptes courants à la Reichsbank, il n'est pas sans intérêt de noter que, de 1939 à 1943, le nombre des opérations a augmenté d'environ un sixième, mais que la valeur moyenne de chaque transaction a plus que doublé. Toutefois, le chiffre d'affaires

Reichsbank :  
Mouvement des comptes courants.<sup>1)</sup>

Année civile	Nombre d'opérations	Montant total	Montant moyen	Mouvement par reichsmark en compte	Transferts restant à effectuer en fin d'année <sup>2)</sup>
	Millions	Milliards de reichsmarks	Reichsmarks		Millions de reichsmarks
1939	63,5	1.315	20.717	1.056	288
1940	62,4	1.659	26.586	990	311
1941	72,4	2.084	28.777	962	458
1942	73,1	2.609	35.691	942	860
1943	73,7	3.575	48.529	729	1.339

<sup>1)</sup> D'après les rapports annuels de la Reichsbank, en tenant compte du mouvement du débit et du crédit. Le montant des paiements en espèces dans le mouvement des comptes courants a régulièrement diminué et ne représentait plus, en 1943, que 2,2 % du total.

<sup>2)</sup> Ces chiffres ne s'appliquent qu'aux transferts entre centres bancaires.

moyen par compte d'une certaine importance a brusquement diminué en 1943, ce qui semble indiquer un ralentissement du mécanisme des transferts, symptôme confirmé par un accroissement plus sensible du volume des transferts à d'autres « centres bancaires » restant à exécuter à la fin de l'année.



Bien que l'augmentation rapide du montant des billets en circulation et des dépôts en comptes courants à la Reichsbank ait commencé surtout pendant le second semestre de 1943 (c'est-à-dire après le premier gros bombardement aérien de Hambourg), elle n'a pas seulement résulté du fait que le public et les banques détenaient des montants plus considérables d'espèces; il semble qu'une partie de l'augmentation ait été due à la lenteur d'exécution des transferts et en particulier au fait que les autorités du Reich conservent des montants plus considérables en comptes publics, qui figurent dans la situation de la Reichsbank à la même rubrique que les autres dépôts. Pour de plus amples détails sur l'accroissement du montant des billets en circulation cf. pages 333—334 et 357.

Outre l'influence des bombardements aériens, le système bancaire allemand, en général, a été affecté par la fermeture de succursales à laquelle on avait volontairement commencé de procéder en 1942 et qui était pratiquement achevée en 1943. Dans l'ensemble du pays, de 830 à 850 agences secondaires ont été fermées, dont 200 succursales et 160 bureaux de dépôts, soit environ 30% du total primitif, ont représenté la part des trois grandes banques à succursales multiples (Deutsche Bank, Dresdner Bank et Commerz Bank). Les réductions ont eu peu d'effet sur les bilans, les affaires ayant, en général, été reprises par une autre succursale ou un autre centre.

Alors que la plupart des banques de Berlin ont été endommagées en 1943—44 et que les bombardements aériens ont détruit un grand nombre des sièges centraux, les coffres-forts des sous-sols ont en général été sauvés. En fait, les banques ont généralement pu, dès le lendemain, remettre leur mécanisme de paiement en état de fonctionner et ont enregistré une recrudescence temporaire de leur activité, surtout des retraits de dépôts, due aux circonstances critiques. En août 1943, des facilités spéciales ont été accordées aux personnes qui avaient été contraintes de changer de lieu de résidence, pour leur permettre d'effectuer des retraits auprès de caisses d'épargne situées dans d'autres localités; plus tard, des mesures ont été prises pour que les déposants des autres banques, les grandes banques comprises, bénéficient de facilités semblables. Les évacuations avaient évidemment provoqué un certain déplacement géographique des dépôts des grandes villes vers la campagne et de l'ouest vers les zones d'hébergement situées en Allemagne centrale et orientale. En même temps, les banques ont procédé à une certaine décentralisation, les fonctionnaires supérieurs étant dirigés sur les principales succursales des provinces, qui ont réglé leurs comptes directement entre elles et avec les suc-

cursales locales de la Reichsbank. Le tableau suivant montre les principaux mouvements de neuf banques importantes jusqu'à la fin de 1943, date des derniers renseignements statistiques connus.

**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				Dépôts, etc.		
				bons du Trésor	obligations et certificats	total		total	dont dépôts d'épargne	
<b>Cinq grandes banques 3)</b>										
1938	751	3.366	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	1.816	28,1
1941	1.006	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
1943	1.433	4.738	2.337	11.044	944	11.987	21.302	19.909	4.069	16,7
<b>Bank der Deutschen Arbeit 4)</b>										
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	2.684	2.597	181	47,8
1942	133	493	223	2.525	282	2.907	3.681	3.606	280	38,7
1943	162	743	222	2.731	772	3.503	4.657	4.570	374	28,5
<b>Trois banques spéciales 5)</b>										
1938	417	90	1.387	700	355	1.055	3.925	2.839	2	9,9
1939	416	146	941	2.499	356	2.855	5.304	4.248	2	35,1
1940	495	241	1.407	3.613	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
1943	738	721	1.126	15.125	1.259	16.384	19.686	18.713	6	21,3
<b>Total des neuf banques 6)</b>										
1938	1.229	3.627	3.622	1.986	1.061	3.047	13.450	10.940	959	11,3
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	31,3
1942	1.848	4.987	3.712	23.312	2.684	25.997	38.164	35.781	3.366	32,6
1943	2.333	6.202	3.685	28.900	2.975	31.875	45.645	43.193	4.449	19,6

1) On peut considérer que ces «effets» consistent en grande partie en valeurs collatérales du Reich, «Sollwechsel» et «Mefo-Bescheinigungen», 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, Reichs-Kredit-Gesellschaft et Berliner Handelsgesellschaft; les dépôts de ces cinq banques à la fin de 1943 s'élevaient respectivement au total à RM 8.242, 6.203, 3.976, 1.005 et 482 millions.

4) La «Bank der Deutschen Arbeit» pourrait maintenant prendre rang parmi les grandes banques (puisque'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 s'est accru dans la proportion de 1 à 9 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 a été 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, cette 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.

La caractéristique la plus remarquable de l'activité des neuf banques a été leur effort continu pour accroître la proportion de leurs actifs les plus liquides: entre 1938 et 1943, les banques ont presque doublé leurs réserves de caisse et leur portefeuille de bons du Trésor est devenu quinze fois plus im-

portant; en même temps, elles ont limité au double ou au triple de leur volume de 1938 l'augmentation de leurs actifs moins liquides (avances commerciales et obligations d'Etat à long terme). A la fin de 1943, les titres d'Etat à court terme détenus par les banques étaient décuples de ceux à long terme, avec lesquels ils représentaient largement 70% du total des actifs, alors qu'ils n'en représentaient qu'environ 40% en 1938 et moins de 20% en 1932.

De tous les groupes, celui des « cinq grandes banques » traditionnelles (Deutsche Bank, Dresdner Bank, Commerz Bank, Reichs-Kredit-Gesellschaft et Berliner Handelsgesellschaft) s'est, en 1943, le moins développé. Les dépôts ont augmenté de 3 milliards de reichsmarks, les accroissements correspondants des actifs étant de 350 millions à la caisse, de 1.900 millions aux valeurs du Reich et de 850 millions aux avances commerciales. L'augmentation des avances commerciales, se produisant en période de grande liquidité générale, présentait un intérêt particulier; elle a été attribuée en partie aux lourdes charges fiscales et au prélèvement des bénéfices (qui a laissé aux entreprises des disponibilités moindres que ce n'était précédemment le cas, la liquidité restant se trouvant inégalement répartie) et en partie à la réduction des paiements d'avance que l'Etat faisait précédemment sur ses commandes d'armement. Un autre facteur a probablement été les besoins croissants de crédit des organismes publics chargés de l'importation, de l'emmagasinage et de la distribution des denrées alimentaires et des matières premières; d'autre part, comme conséquence des bombardements aériens, les crédits pour secours urgents accordés aux autorités locales et autres ont pris parfois une importance spéciale, tandis que les retards survenus dans le mécanisme des paiements ont nécessité l'octroi de crédits temporaires en espèces. Les statistiques publiées par l'une des grandes banques montrent que si le nombre des crédits accordés a diminué, leur valeur moyenne est plus élevée. L'accroissement des crédits bancaires a été le plus significatif depuis que l'émission d'obligations industrielles a augmenté en 1943, le produit de ces dernières servant dans une forte proportion au remboursement des avances des banques. Un des procédés des banques allemandes en temps de guerre qui a pris un plus grand développement ces dernières années est le crédit dit crédit collectif, auquel participent un certain nombre de banques; le développement de cette forme de crédits répond à une demande soudaine

Deutsche Bank:  
Nouveaux crédits accordés.\*

Chiffres annuels	Nombre en milliers	Valeur totale en millions de reichsmarks	Valeur moyenne en reichsmarks
1938	111	1.480	13.300
1939	109	1.670	15.400
1940	96	1.590	15.900
1941	83	1.580	18.900
1942	84	1.880	22.200
1943	70	2.110	30.100

\* D'après le rapport annuel de la Deutsche Bank.

de crédits très considérables pour servir à des fins spéciales de guerre, l'échéance relativement lointaine impliquant des risques qui dépassent la normale.

La «Bank der Deutschen Arbeit» ou Banque du travail allemand doit sa situation spéciale aux fonds qu'elle reçoit du Front du travail allemand et des autres organisations du Parti. Mais il semble qu'une modification soit survenue dans la composition de ses dépôts et qu'elle tende nettement à prendre la forme d'une communauté économique; ainsi, depuis 1943, les organisations du Parti n'ont plus été autorisées à placer sans préavis des fonds considérables à la banque ou à y procéder à des retraits massifs. Une augmentation de 50% en 1943 dans le montant des crédits commerciaux a été un autre indice de l'intérêt plus grand porté à l'économie privée du pays. Quant aux fonds publics, la Banque du travail a accru en particulier ses échéances à long terme, contrairement à la tendance des cinq grandes banques; mais le volume de ses dépôts à terme a été proportionnellement beaucoup plus considérable. La Banque du travail avait des succursales à Prague, Riga, Kovno et Cracovie et des banques affiliées en Belgique et aux Pays-Bas, dont toutes auraient fortement développé leur activité en 1943. (Parmi les autres banques spécialisées, on peut mentionner la «Deutsche Verkehrs-Kredit-Bank», qui a reçu l'excédent de fonds des chemins de fer, et la «Bank der Deutschen Luftfahrt».)

Pour les six grandes banques prises ensemble, l'accroissement du total général des bilans en 1943 a été de 18%, ce qui en a porté le chiffre à 26 milliards de reichsmarks, le pourcentage d'augmentation des dépôts étant de 19, celui des avances commerciales de 25 et celui des bons du Trésor de 21. Aucun détail n'a encore été communiqué pour la fin de 1944, mais il a été dit que la situation a subi un grand changement, spécialement pendant le second semestre de l'année. Bien qu'il y ait eu moins d'émissions d'obligations industrielles, les avances commerciales ont fléchi pour la première fois depuis 1940, la diminution étant évaluée à 20% depuis la fin de 1943; ce fait a été dû en partie à la suppression du commerce extérieur à la suite des événements militaires et au fléchissement consécutif des besoins de crédit des organismes officiels ci-dessus mentionnés. Les dépôts, au contraire, ont augmenté de 35%, d'après une évaluation, par suite de nouvelles fermetures d'usines et de la liquidation de stocks (l'augmentation dans le total général des bilans étant de 26 à environ 34 milliards de reichsmarks, soit de 30%). Cet afflux de nouveaux dépôts, au moment où les avances étaient remboursées, a eu pour contrepartie des achats de bons du Trésor, qui ont augmenté d'environ 50% et s'élevaient à plus de 20 milliards (tandis que les portefeuilles d'obligations d'Etat des banques ont continué de s'amenuiser).

La plus importante des trois banques spéciales qui figurent dans le tableau est la Deutsche Girozentrale, institution centrale des caisses d'épargne allemandes, qui, à en juger par le volume de ses dépôts, est devenue individuellement l'institution bancaire la plus grande du pays. Ces dernières années, les caisses d'épargne ont elles-mêmes placé en titres du Reich plus de la moitié des fonds qu'elles ont reçus, le solde étant en grande partie déposé dans les Girozentralen locales qui, à leur tour, déposent une partie de ces fonds à la Deutsche Girozentrale. En 1943, les caisses d'épargne ont, ensemble, souscrit 50 % des nouvelles émissions à long terme du Reich contre 46 % en 1942 et 37 % en 1941 — ce qui marque l'importance croissante du rôle des caisses d'épargne dans le financement du Reich.

Allemagne: Dépôts dans les banques spéciales.

Fin d'année	« Deutsche Girozentrale »	« Deutsche Zentral-Genossenschaftskasse »	Banque d'Etat de Prusse
	Millions de reichsmarks		
1938	1.356	454	1.029
1939	2.113	924	1.211
1940	3.000	1.507	1.615
1941	4.476	2.878	1.873
1942	8.636 <sup>1)</sup>	4.472 <sup>2)</sup>	2.187
1943	9.619	6.608	2.486

1) Ce chiffre comprend environ RM 2.250 millions en compte d'attente pour le versement forfaitaire sur les loyers.

2) Ce chiffre comprend RM 340 millions en compte d'attente pour le versement forfaitaire sur les loyers.

La « Deutsche Zentral-Genossenschaftskasse », ou, comme on l'appelle en général, la « Deutschlandkasse », est l'institution centrale des coopératives de crédit, dont les dépôts, qui s'élèvent à 22.500 millions de reichsmarks, ont accusé une augmentation de 5 milliards de reichsmarks en 1943, qui a dû être entièrement placée en titres du Reich ou déposée de nouveau à la « Deutschlandskasse ». Le total de ses dépôts s'étant élevé à 6.600 millions de reichsmarks à la fin de 1943, la « Deutschlandkasse » venait, par ordre d'importance, immédiatement après la « Deutsche Bank », la plus considérable des cinq grandes banques. La Banque d'Etat de Prusse, ou « Seehandlung », est moins grande mais, outre sa situation en Prusse, elle a revêtu une signification spéciale du fait des missions extraordinaires qu'elle a été appelée à exécuter, notamment à l'occasion de la réglementation des prix et d'autres activités boursières (dont la liquidation des biens des Juifs).

Pour donner un aperçu plus complet des mouvements des dépôts de toutes catégories dans les banques, le tableau suivant a été préparé; il couvre la masse des dépôts du pays.

L'importance des caisses d'épargne ressort du fait qu'à la fin de 1943, elles détenaient 60 % du total des dépôts (comptes courants et épargne) de tous les établissements de crédit allemands qui figurent dans le tableau. Il est d'ailleurs intéressant de noter que largement 70 % de tous les dépôts étaient des dépôts d'épargne, un peu plus de 70 % de l'augmentation des dépôts pendant les quatre années de guerre 1940—43 ayant pris cette forme. Les

**Dépôts dans les banques allemandes.**

Chiffres annuels	Total des dépôts <sup>1)</sup>					Dépôts d'épargne seulement <sup>2)</sup>					Total de tous les dépôts d'épargne <sup>4)</sup> *
	Six grandes banques	Cais- ses d'é- pargne <sup>3)</sup>	Caisse d'é- pargne postale *	Coopé- ratives de crédit *	Total *	Six gran- des ban- ques	Cais- ses d'é- pargne <sup>3)</sup>	Caisse d'é- pargne postale *	Coopé- ratives de crédit *	Total *	
Milliards de reichsmarks											
<b>Augmentation des dépôts</b>											
1940 . . . . .	3,8	8,0	0,4	2,5	14,7	0,5	6,3	0,4	1,8	9,0	9,4
1941 . . . . .	3,8	11,8	0,7	3,1	19,4	0,7	9,9	0,7	2,3	13,6	14,2
1942 . . . . .	3,3	14,9	1,4	5,0	24,6	1,0	13,5	1,4	4,1	20,0	20,9
1943 . . . . .	4,0	18,4	2,0	5,0	29,4	1,1	15,7	2,0	3,7	22,5	23,4
1944 <sup>5)</sup> . . . . .	8	16	3	.	.	.	14	3	.	.	.
<b>Augmentation totale</b>											
1940-43 . . . . .	14,8	53,1	4,5	15,6	88,1	3,3	48,4	4,5	11,9	65,1	67,9
<b>Total des dépôts à la fin de 1943.</b>	24,5	79,0	4,8	22-23	131	4,4	66,9	4,8	17,0	93,0	97,0

\* Evaluations partielles. 1) Dépôts en compte courant et dépôts d'épargne. 2) Compris dans les colonnes précédentes.  
<sup>3)</sup> Le montant moyen des dépôts d'épargne individuels serait passé de RM 521 en 1939 à RM 985 en 1942 et à RM 1.195 en 1943. <sup>4)</sup> Total de tous les dépôts d'épargne du pays. <sup>5)</sup> Chiffres provisoires.

dépôts en compte courant dans les caisses d'épargne ont atteint 12 milliards de reichsmarks à la fin de 1943 (et 14 milliards en 1944), contre moins de 2 milliards à la fin de 1940. L'accroissement de ces dépôts provient en grande partie de ce que les allocations aux familles de soldats ont été versées à ces comptes.

Le développement des dépôts des six grandes banques en 1944 a déjà été mentionné (page 254). Les mouvements dans les caisses d'épargne ont subi l'influence des bombardements aériens et des évacuations, bien que la nécessité de procéder à des retraits de fonds ait été réduite par l'arrangement qui a permis aux titulaires de livrets de dépôts d'utiliser leurs comptes dans n'importe quelle partie du pays. L'afflux des dépôts se serait ralenti, surtout pendant le second semestre de l'année, mais n'aurait jamais complètement cessé; des rapports préliminaires donnent le chiffre de 14 milliards de reichsmarks (contre 16 milliards en 1943) comme augmentation des dépôts d'épargne dans les caisses d'épargne; mais dans certains cas, une nouvelle augmentation a été constatée, la Caisse d'épargne postale, par exemple, ayant au total 7.600 millions de reichsmarks de dépôts en décembre 1944. L'ensemble de tous les dépôts d'épargne a été évalué à environ 115 milliards de reichsmarks à la fin de 1944.

Le tableau ci-contre indiquant la formation de nouveaux capitaux pendant les années 1940-43 met en lumière l'importance des dépôts d'épargne et l'augmentation relative du montant des billets en circulation; il révèle également le rôle considérable des institutions, si caractéristique du financement de la guerre en Allemagne. Les postes étrangers, qui ont représenté d'une manière constante un sixième du total de la formation des nouveaux capitaux pendant les trois années 1941 à 1943, sont analysés au chapitre IV; ils consistent

principalement en soldes de clearing dus à des pays étrangers, placés en titres du Reich par l'office de compensation, et en titres du Reich directement détenus par les banques aux Pays-Bas et en Bohême et Moravie. Mais ces postes étrangers ne comprennent pas les fonds reçus à titre de recettes courantes (frais d'occupation, par exemple, directement versés au budget du Reich), celles-ci, étant courantes, ne rentrent pas dans la formation des nouveaux capitaux.

Allemagne: Formation de nouveaux capitaux.\*

Augmentation du volume du crédit et formation de nouveaux capitaux pendant les années civiles	1940	1941	1942	1943	Total 1940-43
Milliards de reichsmarks					
<b>Augmentation des:</b>					
Emprunts du Reich . . . . .	33,5	48,6	54,1	72,4	208,6
Autres obligations . . . . .	0,8	(-0,1)	0,4	0,5	1,6
Avances des banques . . . . .	(-3,1)	0,15	1,5	1,1	(-0,95)
Versement forfaitaire sur les loyers . . . . .	—	—	6,0	2,0	8,0
<b>Augmentation totale du volume du crédit . . . . .</b>	<b>31,2</b>	<b>48,65</b>	<b>62,0</b>	<b>76,0</b>	<b>217,85</b>
<b>Augmentation des:</b>					
Billets (et pièces métalliques) en circulation . . . . .	2,4	5,55	5,05	9,3	22,3
Dépôts d'épargne . . . . .	8,8	13,85	20,8	24,0	67,45
Dépôts bancaires . . . . .	9,05	8,75	7,2	13,0	38,0
Comptes courants à la Reichsbank . . . . .	—	0,5	1,0	2,0	3,5
Achats de titres sur le marché . . . . .	2,15	5,15	6,75	2,6	16,65
Achats, etc. des compagnies d'assurances («Emprunts-Li») . . . . .	3,9	4,35	3,6	4,8	16,65
Fonds propres des banques . . . . .	0,3	0,5	0,7	1,0	2,5
Bons du Trésor placés ailleurs . . . . .	1,9	1,5	2,4	5,3	11,1
Versement forfaitaire sur les loyers — paiements en espèces . . . . .	—	—	4,0	1,0	5,0
<b>Total des capitaux intérieurs . . . . .</b>	<b>28,5</b>	<b>40,15</b>	<b>51,55</b>	<b>63,0</b>	<b>183,20</b>
<b>Total des capitaux étrangers (Office de compensation et Reichskreditkassen) . . . . .</b>	<b>2,7</b>	<b>8,5</b>	<b>10,45</b>	<b>13,0</b>	<b>34,65</b>
<b>Total de la formation de nouveaux capitaux . . . . .</b>	<b>31,2</b>	<b>48,65</b>	<b>62,0</b>	<b>76,0</b>	<b>217,85</b>
Analyse de la formation de nouveaux capitaux intérieurs					
	1940	1941	1942	1943	Total 1940-43
Pourcentages					
<b>Augmentation des:</b>					
Billets et monnaies en circulation . . . . .	8,4	13,8	9,8	14,8	12,3
Dépôts d'épargne . . . . .	30,9	34,5	40,3	38,1	36,8
Dépôts bancaires . . . . .	31,7	21,8	14,0	20,6	20,7
Comptes courants à la Reichsbank . . . . .	—	1,2	1,9	3,2	1,9
Achats de titres sur le marché . . . . .	7,5	12,8	13,1	4,1	9,1
Achats, etc. des compagnies d'assurances («Emprunts-Li») . . . . .	13,7	10,8	7,0	7,6	9,1
Capitaux et réserves des banques . . . . .	1,1	1,3	1,4	1,6	1,4
Bons du Trésor placés ailleurs . . . . .	6,7	3,8	4,7	8,4	6,1
Versement forfaitaire sur les loyers — paiements en espèces . . . . .	—	—	7,8	1,6	2,7
<b>Total des capitaux intérieurs . . . . .</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

\* D'après les renseignements donnés par Dr. Günter Kelsner dans un article paru dans «Bankwirtschaft» du 15 décembre 1944. Ces renseignements diffèrent sensiblement de ceux donnés les années précédentes, du fait notamment de l'inclusion d'opérations de crédit autres que les emprunts du Reich (qui sont donnés nets, c'est-à-dire sans conversions ni échanges). Le versement forfaitaire sur les loyers, dont il est tenu compte des deux côtés de la situation (le montant obtenu sous forme de crédit étant la différence entre le total et les paiements en espèces), a nécessité certains ajustements: RM 3 milliards ont été déduits des emprunts du Reich et des dépôts bancaires en 1942 et ajoutés en 1943, le paiement d'un montant égal des banques au Reich ayant été reporté de décembre 1942 sur l'année nouvelle. L'augmentation des comptes courants à la Reichsbank tient compte des dépôts autres que ceux des banques. Les achats de titres sur le «marché», qui, en réalité, ont été faits surtout par les institutions et seulement dans une très petite proportion par les particuliers, comprennent les dépôts dits de «placement d'exploitation» et de «renouvellement des stocks de marchandises» au Trésor en 1942.

Les taux d'intérêt sont restés sans changement pendant toute l'année 1943 et l'année 1944, le taux de la banque étant à 3½ % (depuis avril 1940), les bons du Trésor à 3 mois étant émis à 2⅓ %, les nouveaux certificats du Trésor et les emprunts «Li» portant intérêt à 3½ %, enfin les obligations industrielles, sous l'influence du «blocage des intérêts», étant émises à 4 %; 750 millions de reichsmarks de certificats du Reich 4 %, émis en 1940, ont été appelés pour conversion en certificats 3½ % le 1<sup>er</sup> mars 1945. Sur le marché de l'argent, l'importance du certificat «Mefo» a diminué depuis que la Reichsbank a cessé en juillet 1943 d'en faire de nouvelles émissions, le montant en circulation tombant de 2.800 millions à 1.600 millions de reichsmarks pendant l'année; il a été remplacé dans une certaine mesure par les certificats «Degeo» (Solawechsel de la Golddiskontbank), dont des montants exceptionnellement considérables circulaient à la fin de 1943 et en 1944.

**Golddiskontbank:  
Emission de «Solawechsel.»**

Chiffres de fin de mois	1942	1943	1944
	Millions de reichsmarks		
Mars . . . . .	445	392	1.262
Juin . . . . .	565	450	1.536
Septembre . . .	557	713	2.276
Décembre . . .	1.847	3.103	*

\* En novembre 1944, il en circulait pour un montant record de RM. 4.660 millions.

On a noté une certaine reprise des émissions privées sur le marché des capitaux en 1943. Il a été vendu pour 500 millions de reichsmarks d'obligations hypothécaires à l'occasion du versement forfaitaire sur les loyers et le montant net des nouvelles émissions d'obligations industrielles a atteint 1.120 millions de reichsmarks contre 850 millions l'année précédente; la reprise a, toutefois, été de caractère temporaire et les émissions industrielles sont tombées à 570 millions seulement en 1944. L'avis de Siemens et Halske annonçant le remboursement, le 1<sup>er</sup> avril 1945, à 342 %, de leurs obligations 6 %, au remboursement desquelles il ne devait être procédé qu'en 2930, a soulevé un certain intérêt. Ces titres, émis en 1930 pour une durée d'un millier d'années, vont donc disparaître après à peine plus de dix ans; les détenteurs de la tranche allemande ont reçu une option pour leur conversion en actions privilégiées ne comportant pas de droit de vote.

\* \* \*

Alors que les dépenses publiques des principaux belligérants ont été faites pour leur propre compte (à l'exception de l'aide, telle que le «prêt-bail», volontairement fournie aux alliés), les pays occupés de l'Europe occidentale ont dû subvenir aux dépenses des troupes allemandes d'occupation et financer l'excédent de leurs exportations vers l'Allemagne par l'intermédiaire des clearings. En France, ces dépenses extraordinaires ont été qualifiées dans les situations du Trésor de «dépenses résultant de l'armistice»; mais, dans les



autres pays, la situation a été présentée moins clairement. Il a toutefois été possible d'obtenir une mesure des montants en question, surtout au moyen des situations des banques centrales, qui ont été régulièrement publiées.

Pour donner une idée complète du total des dépenses faites pour le compte de l'Etat (ce qui est important, entre autres, du point de vue monétaire), il faut évidemment ajouter le paiement des frais d'occupation et les avances pour le financement du clearing avec l'Allemagne aux dépenses du budget national. Les renseignements publiés ont donc été réordonnés dans une certaine mesure, pour plus d'uniformité et pour donner une idée aussi claire que possible de la situation. Pour quatre pays, France, Belgique, Pays-Bas et Danemark, les renseignements dont on dispose sont suffisants et figurent dans le tableau suivant (tous les chiffres ont été convertis en reichsmarks aux cours officiels aux fins de présentation).

Quatre pays d'Europe occidentale: Total des dépenses publiques.<sup>1)</sup>

Total des dépenses publiques pendant les exercices financiers <sup>2)</sup>	1940	1941	1942	1943	1940-43 total	1940	1941	1942	1943	1940-43 total
	Millions de reichsmarks					Pourcentages				
<b>France</b>										
Nationales . . . . .	12.400	6.850	7.450	7.150	33.850	85	54	42	33	51
Pour compte allemand	2.150	5.850	10.100	14.250	32.350	15	46	58	67	49
Total . . . . .	14.550	12.700	17.550	21.400	66.200	100	100	100	100	100
<b>Belgique</b>										
Nationales . . . . .	1.540	1.550	1.550	1.740	6.380	71	44	34	34	41
Pour compte allemand	620	1.990	2.970	3.440	9.020	29	56	66	66	59
Total . . . . .	2.160	3.540	4.520	5.180	15.400	100	100	100	100	100
<b>Pays-Bas</b>										
Nationales . . . . .	1.900	1.740	2.130	2.350	8.120	66	36	39	37	42
Pour compte allemand	960	3.160	3.260	3.950	11.330	34	64	61	63	58
Total . . . . .	2.860	4.900	5.390	6.300	19.450	100	100	100	100	100
<b>Danemark</b>										
Nationales . . . . .	400	470	570	640	2.080	45	50	54	35	44
Pour compte allemand	490	460	490	1.210	2.650	55	50	46	65	56
Total . . . . .	890	930	1.060	1.850	4.730	100	100	100	100	100
<b>Total pour les quatre pays</b>										
Nationales . . . . .	16.240	10.610	11.700	11.880	50.390	79	48	41	34	48
Pour compte allemand	4.220	11.460	16.820	22.850	55.350	21	52	59	66	52
Total . . . . .	20.460	22.070	28.520	34.730	105.740	100	100	100	100	100

<sup>1)</sup> Dépenses du budget pour compte national, augmentées du paiement des frais d'occupation et du financement du clearing pour compte allemand.

<sup>2)</sup> Pour la France, la Belgique et les Pays-Bas, l'exercice financier se termine le 31 décembre; il correspond donc à l'année civile; pour le Danemark, l'exercice financier est clos le 31 mars et les chiffres couvrent les douze mois allant jusqu'à la fin de mars des années suivant celles indiquées en tête du tableau.

Pendant les trois années et demie allant de juin 1940 à la fin de 1943, les dépenses pour compte allemand des quatre pays en question ont légèrement dépassé la moitié du total de leurs dépenses publiques; mais, en 1943, la proportion avait atteint jusqu'aux deux tiers, ce qui montre combien il est important

de ne pas négliger les sommes payées à l'Allemagne lorsqu'on examine les finances publiques de ces pays.

Les paiements faits par la France pour compte allemand ont été, en chiffres absolus, supérieurs à ceux des trois autres pays réunis. Le tableau suivant donne, sous une forme simplifiée, les principaux postes du budget français et des comptes du Trésor, y compris la Caisse autonome d'amortissement (qui reçoit directement certaines recettes fiscales et les applique au service de la Dette) et les mouvements du compte des Reichskreditkassen à la Banque de France, ces deux additions étant nécessaires pour obtenir le total des dépenses réelles ou « dépenses publiques ».

L'énorme augmentation de 1942 à 1943 des dépenses résultant de l'occupation a été due principalement à la majoration des frais d'occupation, passés

**France: Comptes du budget et du Trésor.<sup>1)</sup>**

Chiffres annuels	Résultats définitifs				Prévisions
	1940	1941	1942	1943	1944 <sup>2)</sup>
Milliards de francs français					
<b>Dépenses</b>					
Dépenses ordinaires <sup>3)</sup> . . . . .	238	126	137	139	160
Dépenses résultant de l'occupation <sup>4)</sup> . . . . .	80	142	157	282	300
Dépenses diverses . . . . .	10	11	12	4	10
<b>Total . . . . .</b>	<b>328</b>	<b>279</b>	<b>306</b>	<b>425</b>	<b>470</b>
Reichskreditkassen <sup>4)</sup> . . . . .	- 37	- 25	+ 45	+ 3	.
<b>Total des dépenses de l'Etat . . . . .</b>	<b>291</b>	<b>254</b>	<b>351</b>	<b>428</b>	.
<b>Recettes</b>					
Recettes ordinaires . . . . .	83	90	110	136	160
Emprunts sur le marché (nets) . . . . .	139	113	119	146	
aux déposants et correspondants auprès du Trésor <sup>5)</sup> . . . . .	—	—	6	26	320
à la Banque de France <sup>6)</sup> . . . . .	106	76	71	117	
<b>Total . . . . .</b>	<b>328</b>	<b>279</b>	<b>306</b>	<b>425</b>	<b>470</b>
Reichskreditkassen <sup>4)</sup> . . . . .	- 37	- 25	+ 45	+ 3	.
<b>Total des recettes . . . . .</b>	<b>291</b>	<b>254</b>	<b>351</b>	<b>428</b>	.
<b>Déficit (couvert par l'emprunt)</b>					
non compris les Reichskreditkassen <sup>4)</sup> . . . . .	245	189	196	289	(320)
y compris les Reichskreditkassen <sup>4)</sup> . . . . .	208	164	241	292	.

1) Y compris la Caisse autonome d'amortissement. Les impôts perçus pour la Caléso ont été ajoutés aux recettes ordinaires, ses frais d'administration aux dépenses ordinaires, tandis que les paiements faits par elle au titre de l'amortissement de la dette ont été déduits des emprunts sur le marché. 2) Ces chiffres comprennent les dépenses de guerre en 1940.

3) Dépenses (analysées dans un tableau ultérieur) résultant de l'occupation du pays par les troupes allemandes.

4) Les mouvements du compte des Reichskreditkassen à la Banque de France, qui figurent précédés du signe (-) lorsqu'il s'agit d'augmentations et du signe (+) lorsqu'il s'agit de diminutions, ont été si considérables qu'il est nécessaire d'en tenir compte pour avoir une idée exacte des faits.

5) Dépôts au Trésor et chez les « correspondants » du Trésor; on peut considérer ces deux postes comme des emprunts.

6) Ces chiffres comprennent des montants relativement faibles provenant des banques d'émission des colonies.

7) Ces chiffres sont arrondis, sur la base en partie des prévisions budgétaires publiées et en partie des mouvements des comptes pendant les premiers mois de l'année. En fait, les dépenses résultant de l'occupation ont cessé en août 1944, époque à laquelle les dépenses s'élevaient pour l'année au total de Fr. fr. 203 milliards (voir le second tableau ci-contre). D'après les renseignements publiés par le Ministère des Finances du Gouvernement provisoire en octobre 1944, il ressort qu'en dehors des dépenses résultant de l'occupation, on prévoyait que le total des dépenses au titre du budget atteindrait Fr. fr. 200 milliards et les recettes ordinaires Fr. fr. 130 milliards, laissant un déficit de Fr. fr. 70 milliards qui serait porté à Fr. fr. 120 milliards si l'on ajoutait les Fr. fr. 50 milliards du déficit d'Alger. Avec les dépenses résultant de l'occupation déjà payées, le déficit général atteindrait donc environ Fr. fr. 320 milliards pour 1944.

Pour 1945, seuls des chiffres provisoires sont connus; les dépenses ont été évaluées à Fr. fr. 390 milliards, se décomposant en Fr. fr. 173 milliards pour la défense nationale et Fr. fr. 217 milliards pour les besoins civils (y compris les dépenses temporaires résultant de la guerre, etc.); les recettes ordinaires ont été évaluées à Fr. fr. 154 milliards.

de 300 à 500 millions de francs par jour (à partir du 11 novembre 1942), et à l'augmentation du déficit du clearing franco-allemand. Le total des autres dépenses au titre du budget a légèrement diminué en 1943, et a été presque entièrement couvert par les recettes fiscales et autres recettes ordinaires. Si l'on inclut les prélèvements sur le compte des Reichskreditkassen, le déficit est passé de 240 milliards en 1942 à 290 milliards en 1943, la proportion financée au moyen d'appels faits à la Banque de France étant tombée de 48 à 41 %.

**France: Dette publique.<sup>1)</sup>**

Chiffres de fin de mois	Total					Mouvements de la dette <sup>2)</sup> en :		
	Août 1939	Déc. 1941	Déc. 1942	Déc. 1943	Août 1944	1942	1943	1944 (Janv.— Août)
Milliards de francs français								
<b>Long terme:</b>								
Perpétuelle . . . . .	55	55	44	44	44	— 11	—	—
Amortissable . . . . .	248	278	306	358	375	+ 28	+ 52	+ 17
<b>Moyen et court terme:</b>								
Bons du Trésor, etc. . . . .	107	321	421	519	567	+ 100	+ 98	+ 68
Banque de France <sup>3)</sup> . . . . .	36	227	296	413	517	+ 69	+ 117	+ 104
<b>Total . . . . .</b>	<b>446</b>	<b>891</b>	<b>1.067</b>	<b>1.334</b>	<b>1.523</b>	<b>+ 186</b>	<b>+ 267</b>	<b>+ 189</b>

<sup>1)</sup> Y compris la Caisse autonome d'amortissement.

<sup>2)</sup> 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, en 1943, de Fr. fr. 7 milliards et, en janvier—août 1944, de Fr. fr. 16 milliards, de sorte que les recettes totales provenant de l'emprunt ont été de Fr. fr. 198 milliards en 1942, de Fr. fr. 274 milliards en 1943 et de Fr. fr. 205 milliards pendant les huit premiers mois de 1944.

<sup>3)</sup> Cette rubrique couvre, en fait, toutes les banques d'émission (celles des colonies comprises), mais se rapporte, bien entendu, presque entièrement aux 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 et de Fr. fr. 112 milliards en 1943.

Pendant les cinq années qui se sont achevées à la libération en août 1944, le total des dépenses publiques a atteint environ 1.650 milliards de francs français, dont 865 milliards ont été au compte de l'armistice;

**France: Financement des dépenses résultant de l'occupation.**

Périodes	Dépenses résultant de l'occupation						Dont frais d'occupation proprement dits		
	Classification			Total	Financées par des		Total des paye- ments	Dont	
	frais d'occu- pation propres- ment dits	loge- ment et réqui- sitions	déficit du clearing		avances spéciales de la Banque de France	bons du Trésor, etc.		montants utilisés par les autorités alle- mandes	mouve- ment du compte des Reichs- kredit- kassen
Milliards de francs français									
1940 Juin—Déc. . . . .	80	.	.	80	81	— 1	80	35	+ 45
1941 Janv.—Déc. . . . .	121	9	12	142	62	80	121	102	+ 20
1942 " " " " . . . . .	110	14	33	157	68	89	110	157	— 48
1943 " " " " . . . . .	194	26	63	283	116	167	194	196	— 2
<b>Total 1940—43 . . . . .</b>	<b>505</b>	<b>49</b>	<b>108</b>	<b>662</b>	<b>327</b>	<b>335</b>	<b>505</b>	<b>490</b>	<b>+ 15</b>
1944 Janv.—Août* . . . . .	127	24	52	203	99	104	127	142	— 15
<b>Total des paiements pour compte alle- mand* . . . . .</b>	<b>632</b>	<b>73</b>	<b>160</b>	<b>865</b>	<b>426</b>	<b>439</b>	<b>632</b>	<b>632</b>	<b>—</b>

\* Les paiements résultant de l'occupation ont cessé en août 1944.

535 milliards en ont été couverts par les recettes du budget ordinaire, environ 600 milliards par des émissions sur le marché, la plupart à court terme (bons du Trésor et obligations d'épargne), et par des recettes diverses, tandis que 515 milliards ont été fournis par la Banque de France (ce dernier chiffre comprenant l'or transféré au Fonds de stabilisation des changes lorsque les réserves ont été réévaluées en février 1940). En conséquence, la dette à long terme a été ramenée de 68 % du total au début de la guerre à 28 % en août 1944. Le tableau précédent donne une analyse des dépenses résultant de l'occupation et indique comment elles ont été financées.

De juin 1940 à août 1944, date à laquelle les paiements ont pris fin, il a été payé au total 865 milliards de francs au titre des dépenses résultant de l'occupation : les « frais d'occupation » proprement dits se sont élevés à 632 milliards, plus 73 millions pour le logement des troupes et les réquisitions ;

**France: Utilisation et financement des frais d'occupation.**

Phases de l'utilisation des frais d'occupation	1 <sup>ère</sup> phase	2 <sup>ème</sup> phase	3 <sup>ème</sup> phase	4 <sup>ème</sup> phase	Période totale
	25 juin 1940 au 30 avril 1941	1 <sup>er</sup> mai 1941 au 30 avril 1942	1 <sup>er</sup> mai 1942 au 31 déc. 1942	1 <sup>er</sup> janv. 1943 au 21 août 1944 <sup>1)</sup>	25 juin 1940 au 21 août 1944 <sup>1)</sup>
	310 jours	365 jours	245 jours	599 jours	1.519 jours
	Millions de francs français				
Moyennes journalières:					
Montant crédité . . . . .	413 <sup>2)</sup>	300 <sup>3)</sup>	300 <sup>3)</sup>	535 <sup>4)</sup>	416
Montant prélevé . . . . .	226	295	475	564	416
Excédent . . . . .	+ 187	+ 5	- 175	- 29	0
	Milliards de francs français				
Montant total crédité . . . . .	128	110	73	321	632
» » prélevé . . . . .	70	106	116	338	632
Excédent des crédits (+) ou des débits (-) . . . . .	+ 58	+ 2	- 43	- 17	-
Montants prélevés:					
Financés par émission de bons du Trésor, etc. . . . .	24	51	25	106	206
Financés par la Banque de France:					
Accroissement des avances spéciales . . . . .	104	59	48	215	426
Mouvement du compte des Reichskreditkassen <sup>5)</sup> . . . . .	- 58	- 2	+ 43	+ 17	-
Total . . . . .	46	57	91	232	426
Augmentation des billets en circulation . . . . .	+ 58 <sup>6)</sup>	+ 59	+ 91	+ 242 <sup>7)</sup>	+ 450 <sup>7)</sup>

1) Le dernier paiement fait dix jours d'avance date du 11 août 1944.  
 2) 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 dix jours d'avance.  
 3) Du 1<sup>er</sup> mai 1941 au 31 décembre 1942, les paiements ont été faits à raison de Fr. fr. 300 millions par jour.  
 4) Les paiements ont été faits à raison de Fr. fr. 500 millions par jour rétroactivement au 11 novembre 1942, mais les montants n'ont été régulièrement payés à ce rythme qu'à partir du 21 janvier 1943. Les arriérés de Fr. fr. 10.200 millions ont été échelonnés sur une certaine période, des versements de Fr. fr. 2 milliards chacun ayant été faits en avril, mai et juin 1943 et le reliquat les mois suivants, tandis que Fr. fr. 200 millions par mois ont été déduits pour frais de logement dans la zone précédemment non-occupée. Le montant de Fr. fr. 1 milliard par mois jusqu'alors payé à l'Italie a été payé à l'Allemagne à partir de septembre 1943.  
 5) Accumulation de fonds au compte (-) ou excédent des prélèvements (+).  
 6) A partir du 10 juin 1940.  
 7) Il s'agit en partie d'évaluations.

de plus, le déficit de l'Allemagne au compte du clearing a atteint 160 milliards. Sur ce total, 439 milliards de francs ont été fournis par l'émission de bons du Trésor, et le solde de 426 milliards a été couvert par des avances spéciales de la Banque de France. Non seulement le montant payé chaque jour par le gouvernement français au titre des frais d'occupation a varié d'une période à l'autre, mais l'utilisation effective par les autorités allemandes des montants ainsi payés a subi de fortes variations, ainsi qu'il ressort des mouvements du compte des Reichskreditkassen à la Banque de France; ces variations ont été d'une importance primordiale du point de vue monétaire.

Ce tableau montre le parallélisme étroit entre l'émission des billets de la Banque de France et l'utilisation effective du paiement des frais d'occupation, mesurée par les prélèvements sur le compte des Reichskreditkassen. On peut discerner quatre phases distinctes, dont les graphiques de la page 265 donnent une illustration :

1. Pendant la première phase, c'est-à-dire jusqu'en avril 1941, le Trésor français a fait des paiements à raison de 400 millions par jour (dix jours d'avance); sur les 128 milliards ainsi crédités au compte des Reichskreditkassen, les autorités allemandes n'ont prélevé que 70 milliards, de sorte que 58 milliards ont été accumulés au compte.
2. Pendant la seconde phase, c'est-à-dire de mai 1941 jusqu'en avril 1942, date à laquelle le montant réduit, soit 300 millions par jour, a été payé, le total des paiements et celui des recettes se sont approximativement équilibrés aux environs de 110 milliards.
3. Pendant la troisième phase, qui couvre la période allant jusqu'à la fin de 1942, pendant laquelle les paiements ont continué à raison de 300 millions par jour, des travaux considérables de fortification ont été commencés et d'importantes commandes d'armement placées en France, en sorte que les prélèvements ont dépassé de 43 milliards les sommes créditées.
4. Pendant la quatrième et dernière phase, qui a commencé en janvier 1943, il a été payé 500 millions par jour (plus certains suppléments et ajustements) et des montants approximativement égaux ont été prélevés jusqu'en juin 1944; en juillet et en août, il a été payé quelque 25 milliards, mais les autorités allemandes ont prélevé environ 40 milliards, y compris le montant total précédemment déposé au crédit du compte.

La conséquence du financement des frais d'occupation a été que la dette à court terme dépassait 1.100 milliards de francs en août 1944 et représentait près des trois quarts du total de la dette publique. Pour la consolider, le gouvernement provisoire a lancé l'emprunt de la Libération, sous la forme de

**Banque de France.**

Chiffres de fin de mois *	Actifs				Total du bilan	Passifs			
	En-caisse or	Avances provisoires à l'Etat		Effets escomptés, avances, etc. <sup>3)</sup>		Billets en circulation	Comptes courants		
		ordinares <sup>1)</sup>	spéciales <sup>2)</sup>				Trésor <sup>4)</sup>	particuliers <sup>5)</sup>	Reich-kredit-kassen
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 » . . . . .	85	69	143	15	365	270	2	25	65
1942 » . . . . .	85	68	211	18	435	383	1	30	17
1943 » . . . . .	85	64	327	20	550	500	1	33	11
1944 Mars . . . . .	85	70	351	22	590	530	1	35	9
Juin . . . . .	85	72	409	20	639	577	1	43	12
Juillet <sup>6)</sup> . . . . .	85	71	409	19	639	585	1	47	2
Décembre <sup>7)</sup> . . . . .	75	16	426	35	618	573	1	38	—

- 1) Ce poste ne comprend pas l'avance permanente de Fr. fr. 10 milliards, restée sans changement pendant toute la période. Le maximum légal des avances ordinaires, qui était resté à Fr. fr. 70 milliards depuis le 9 juin 1940, a été porté à Fr. fr. 100 milliards le 15 juillet 1944.      2) Avances spéciales au Trésor pour couvrir les frais d'occupation.
- 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.
- 6) 13 juillet 1944, date après laquelle la publication de la situation a été suspendue en raison des difficultés de communication.
- 7) Situation au 28 décembre 1944, la première publiée depuis la suspension. Par rapport au 13 juillet, le stock d'or a diminué de Fr. fr. 9.400 millions, en raison de la livraison de ce montant à la Banque Nationale de Belgique; cette réduction a eu pour contrepartie l'inscription d'une même somme comme « engagement de l'Etat relatif au dépôt d'or de la Banque Nationale de Belgique ». Les avances ordinaires à l'Etat ont été ramenées à Fr. fr. 15.850 millions (contre un maximum de Fr. fr. 74.550 millions le 31 août) à la suite d'un certain nombre d'opérations, comprenant, en particulier, le débit de Fr. fr. 17 milliards destiné à régulariser des opérations antérieures et le crédit de Fr. fr. 55 milliards du produit en argent frais de l'emprunt de la Libération jusqu'au 30 décembre; les avances spéciales sont restées à Fr. fr. 426 milliards, maximum atteint en août 1944. Le montant des billets en circulation à la fin de décembre était de Fr. fr. 67 milliards inférieur à son maximum de Fr. fr. 639.800 millions. Ce dernier chiffre comprenait Fr. fr. 17.300 millions d'opérations antérieures qui n'avaient pas été comptabilisées précédemment: Fr. fr. 7 milliards de billets évacués en Angleterre en 1940 et utilisés en France par les armées alliées, Fr. fr. 4.200 millions de prélèvements au profit des F. F. I. avant la libération, Fr. fr. 650 millions de prélèvements effectués par le Gouvernement d'Alger pour les besoins de la Résistance et Fr. fr. 5.400 millions d'échanges contre des billets « tricolores » fabriqués aux Etats-Unis et mis en circulation par les alliés lors de l'invasion.      \* Chiffres les plus rapprochés de la fin du mois.

**France: Vingt-sept banques.<sup>1)</sup>**

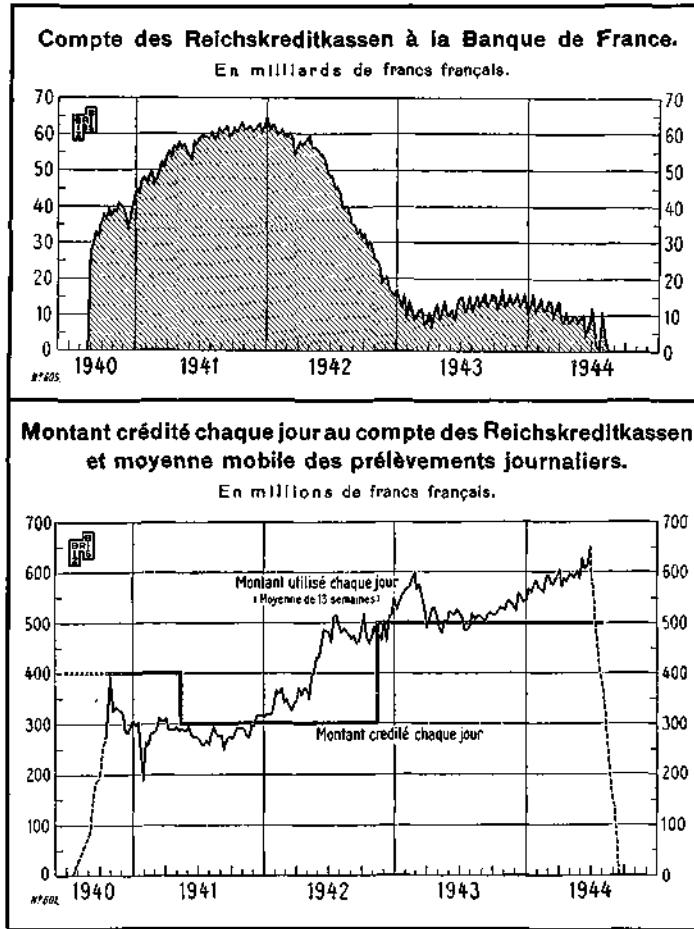
Fin de mois	Actifs <sup>2)</sup>			Dépôts <sup>3)</sup>					
	Caisse <sup>4)</sup>	Es-comptes <sup>5)</sup>	Avances, comptes débiteurs, etc.	Banques de Paris			Banques de province (dix)	Banques étrangères (quatre)	Total de 27 banques importantes <sup>6)</sup>
				grandes banques (six)	banques d'affaires (deux)	autres banques (cinq) <sup>7)</sup>			
Milliards de francs français									
1941 Décembre <sup>8)</sup>	17,2	108,5	12,4	96,4	8,0	11,1	16,6	4,0	136,1
1942 . . . . .	19,6	131,9	15,5	114,9	10,9	14,4	21,2	5,1	166,6
1943 » . . . . .	21,1	161,5	25,4	140,9	13,0	14,9	26,1	7,1	201,9

- 1) Banques dont chacune avait pour plus de Fr. fr. 500 millions de dépôts.      2) Chiffres globaux pour toutes les banques.
- 3) Analyse par catégories de banques.      4) En caisse et dépôts dans des banques.
- 5) Les bons du Trésor prédominent dans les portefeuilles-escompte des banques, représentant environ 90% du total à la fin de 1943.
- 6) Six banques à la fin de 1941; une petite banque dont les dépôts étaient tombés à Fr. fr. 320 millions à la fin de 1942 a été exclue à la fin de 1942 et de 1943. D'autre part, deux banques qui fonctionnaient en Algérie sont comprises en 1943 seulement avec les mêmes chiffres qu'à la fin de 1942.
- 7) Parmi les banques étrangères, la plus importante était l'Aéro-Banque (« filiale » de la « Bank der deutschen Luftfahrt »), dont les dépôts sont passés de Fr. fr. 1.100 millions le 30 juin 1942 à Fr. fr. 3.700 millions le 31 décembre 1943, surtout parce que les soldes en francs français des ressortissants des nations unies ont été confiés à cette banque.
- 8) L'ensemble des dépôts de 181 banques françaises et étrangères s'élevait à Fr. fr. 155.700 millions le 31 mars 1942, Fr. fr. 200.200 millions le 31 mars 1943, Fr. fr. 233.700 millions le 31 décembre 1943 et Fr. fr. 239.900 millions le 31 mars 1944.
- 9) Les chiffres donnés pour décembre 1941 sont ceux établis conformément aux anciennes méthodes et ne peuvent pas être exactement comparés à ceux des années suivantes.

rentes perpétuelles 3<sup>0</sup>/<sub>0</sub>, en novembre 1944; les souscriptions au nouvel emprunt ont atteint au total 164.500 millions, dont 162 milliards pour la France métropolitaine et 2.500 millions pour l'Empire: sur le montant souscrit en France, 72 milliards étaient en billets, 53 milliards provenaient de comptes en banque et 37 milliards représentaient la conversion d'émissions à court terme (bons du Trésor et bons d'épargne).

Deux mouvements ressortent des situations de la Banque de France jusqu'au 13 juillet 1944, date à laquelle leur publication a été temporairement suspendue: l'augmentation des avances au compte de l'Etat et l'accroissement du montant des billets en circulation, les autres postes restant relativement immobiles. Lorsque la publication en a été reprise, le 28 décembre 1944, la situation a fait apparaître une diminution de 9.400 millions de francs du stock d'or, due à la livraison de ce montant à la Banque Nationale de Belgique, ainsi que les premières traces de l'effet de l'emprunt de la Libération, en particulier une diminution notable des avances ordinaires à l'Etat.

Le tableau ci-contre résume les comptes de vingt-sept banques qui détenaient entre elles près de 90<sup>0</sup>/<sub>0</sub> de tous les dépôts dans les banques privées en France. L'augmentation des dépôts de ces vingt-sept banques en 1942 n'a représenté que 27<sup>0</sup>/<sub>0</sub>, et en 1943 seulement 30<sup>0</sup>/<sub>0</sub>, de l'augmentation simultanée du montant des billets en circulation. On peut avoir un aperçu du mouvement sur une période plus longue d'après les situations de quatre grandes banques privées données en haut de la page suivante.



**France: Situations de quatre grandes banques privées.\***

Fin de mois	Actifs			Passifs
	Caisse	Escomptes	Avances, comptes débiteurs, etc.	Dépôts, comptes courants, etc.
	Milliards de francs français			
1938 Décembre . . .	3,9	21,3	7,7	33,6
1939 Août . . . . .	6,6	18,5	7,6	33,3
Décembre . . . .	4,9	29,3	8,1	42,1
1940 Décembre . . .	6,4	46,1	8,6	62,0
1941 » . . . . .	6,9	61,6	8,5	76,7
1942 » . . . . .	8,8	72,9	10,6	91,2
1943 » . . . . .	9,3	90,2	8,7	112,6

\* Crédit Lyonnais, Comptoir National d'Escompte, Société Générale et Crédit Industriel et Commercial. Ces quatre banques représentent près de 60% du total des dépôts figurant dans le tableau précédent et environ 50% de ceux des 181 banques publiant des situations.

D'août 1939 à décembre 1943, les « escomptes » des quatre banques ont augmenté d'un peu plus de 70 milliards de francs; comme ces banques totalisent environ la moitié des dépôts confiés à toutes les banques privées, on peut en conclure que le système bancaire dans son ensemble a pris pour environ 150 milliards de francs de bons du Trésor contre 400 milliards

de francs d'effets à moyen et court terme placés sur le marché. Le solde de 250 milliards comprend les émissions d'épargne, ainsi que les bons du Trésor pris par les grosses entreprises et les collectivités publiques, les fonds des caisses d'épargne placés par l'entremise de la Caisse des dépôts et consignations inclus.

Les caisses d'épargne, dont les dépôts ont augmenté de 27 milliards de francs en 1943 (soit presque deux fois plus qu'en 1942), sont obligées de placer

leurs fonds, sauf 5% destinés à constituer une réserve de liquidité, à la Caisse des dépôts et consignations, qui les place en titres d'Etat; on ne dispose pas de chiffres récents relatifs à l'activité de la Caisse, mais le total de ses placements (fonds de l'assurance-vieillesse et des assurances sociales compris) a probablement approché de 160 milliards à la fin de 1943.

**France: Mouvement des dépôts dans les caisses d'épargne.<sup>1)</sup>**

Périodes	Caisse Nationale d'épargne	Caisses d'épargne ordinaires	Total
	Milliards de francs français		
1940 Janvier-Décembre . .	+ 0,6	- 0,6	0,0
1941 » . . . . .	+ 3,3	+ 3,5	+ 6,7
1942 » . . . . .	+ 6,6	+ 7,2	+ 13,8
1943 » . . . . .	+ 12,5	+ 14,2	+ 26,7
1944 Janvier-Mars . . . . .	+ 4,2	+ 5,8	+ 10,0
Avril-Juin . . . . .	+ 3,0	+ 1,0	+ 4,0
Juillet-Septembre . . .	+ 3,0	0,0	+ 3,0
<b>Total des dépôts à la fin de 1943 . . . . .</b>	<b>51,7</b>	<b>68,0</b>	<b>119,7<sup>2)</sup></b>

<sup>1)</sup> Excédent des dépôts (+) ou des retraits (-).

<sup>2)</sup> L'excédent des dépôts a diminué au cours des trois premiers trimestres de 1944, mais a été de nouveau très élevé pendant le dernier trimestre, le total des dépôts approchant de Fr. fr. 165 milliards.

Du mois d'août 1939 à la fin de 1943, le total des dépôts dans les banques en France (y compris les montants déposés dans les caisses d'épargne et en comptes de chèques postaux) a augmenté d'environ 230 milliards, soit des deux tiers seulement de l'accroissement du montant des billets en circulation pendant la même période. Au début de la guerre, le total des dépôts,



soit 140 milliards, était à peu près égal au montant des billets en circulation; à la fin de 1943 toutefois, 500 milliards de francs de billets étaient en circulation, alors que les dépôts ne dépassaient pas 370 milliards. Jusqu'en 1942, les dépôts à vue se sont accrus plus rapidement que les dépôts d'épargne, mais, l'année suivante, le mouvement s'est renversé; ce revirement semble avoir été provoqué en partie par des relèvements du montant maximum assigné aux comptes d'épargne individuels, porté de 20.000

à 40.000 francs, et en partie par l'attraction qu'ont exercée les taux d'intérêt plus élevés des dépôts d'épargne. En octobre 1944, les montants maxima des dépôts d'épargne ont de nouveau été relevés et portés à 80.000 francs pour les particuliers et à 150.000 francs (antérieurement 100.000 francs) pour les entreprises.

En France, comme dans la plupart des pays belligérants, les transactions privées sur capitaux ont été peu importantes depuis l'ouverture des hostilités, c'est pourquoi l'on peut considérer qu'en pratique la totalité de l'expansion bancaire a été destinée au financement direct ou indirect du déficit du budget et que le montant de ce déficit correspond assez exactement à la « formation de nouveaux capitaux » dans le pays. Il ressort du tableau que sur la moyenne des quatre années allant de 1940 à 1943 60% environ du déficit du budget ont été financés par le système bancaire.

France: Dépôts dans les banques et billets en circulation.

Total en fin de mois	Dépôts dans les banques				Billets en circulation
	Banques privées	Caisses d'épargne	Comptes de chèques postaux	Total	
	1)	2)	3)	4)	
Milliards de francs français					
1939 Août . . . .	67	66	4	137	142
Décembre . . .	84	66	5	155	151
1940 . . . . .	124	67	11	202	218
1941 . . . . .	183	73	14	242	270
1942 . . . . .	182	90	19	290	383
1943 . . . . .	226	120	23	369	600
1944 Mars . . . . .	231	130	26	387	530
Juin . . . . .	240	135	26	401	577
Septembre . . .	251	137	26	414	640*
Augmentations Août 1939 à Décembre 1943	+ 159	+ 54	+ 19	+ 232	+ 358

1) Chiffres doubles de ceux des quatre grandes banques.  
 2) Total de la Caisse nationale d'épargne et des caisses d'épargne ordinaires.  
 3) Comptes de chèques postaux et comptes courants des particuliers.  
 4) Tous les dépôts du pays à l'exclusion des dépôts à la Banque de France (qui rentrent dans une catégorie spéciale).  
 \* Maximum atteint au début d'octobre 1944.

France: Expansion bancaire et déficit budgétaire.

Années civiles	Couverture du déficit budgétaire			Expansion du système bancaire par rapport au déficit total
	Expansion du système bancaire	Autre provenance	Déficit total	
	1)	2)	3)	
Milliards de francs français				%
1940	114	94	208	55
1941	92	72	164	56
1942	162	79	241	67
1943	195	97	292	67
Total 1940-43	563	342	905	62

1) D'après le tableau précédent.  
 2) Ces chiffres représentent la différence entre la première et troisième colonne.  
 3) Comme dans le tableau de la page 260 (y compris les fluctuations du compte des Reichskreditkassen).

Sur le même plan que les banques privées et les caisses d'épargne, les grandes institutions publiques, telles que la Caisse des dépôts et consignations (qui reçoit sans cesse de nouveaux fonds des caisses d'épargne et des compagnies d'assurances) et le Crédit national, ont vu leur rôle croître en importance dans le système du crédit en France. Cette dernière institution a récemment modifié ses statuts pour pouvoir accorder des crédits à moyen terme en coopération avec la Caisse des dépôts et consignations, les dispositions fiscales applicables à ces crédits étant atténuées par une loi de janvier 1944. Enfin, en juin de la même année, la Banque de France elle-même a introduit des facilités permettant de mobiliser le crédit pendant des périodes allant de neuf mois à deux ans, sous réserve que les fonds soient requis pour les exportations ou se rapportent à des commandes déterminées; la durée a même pu en être prolongée jusqu'à cinq ans lorsque les placements ont pour objet de favoriser la production; le coût de ces crédits devait dépasser de  $\frac{1}{2}\%$  le taux d'escompte de la banque et le papier escompté devait porter quatre signatures. Ces mesures ont constitué une innovation de quelque importance; avant la guerre, les crédits à moyen terme étaient consentis principalement par les banques d'affaires, aidées par la Caisse des dépôts et consignations, mais le coût en était relativement élevé et le volume des opérations était faible.

La Caisse nationale des marchés de l'Etat a été constituée en 1936 en vue d'aider les fournisseurs de l'Etat à mobiliser leurs crédits sur le Trésor français; par une loi de septembre 1940, l'activité de la Caisse a été étendue à l'octroi de crédits en faveur d'entreprises auxquelles une « lettre d'agrément » avait été accordée. Les crédits utilisés (acceptations et endos) sont passés de 2.800 millions en 1941 à 5.700 millions en 1942 et à 14 milliards en février 1943, de sorte que la Caisse était devenue une des principales institutions pour le financement de l'industrie française. Il semble que les crédits consentis aient été dans une large mesure destinés à favoriser la production autarcique: en février 1943, l'industrie textile et l'industrie du cuir avaient reçu plus de 4 milliards de francs, l'industrie des denrées alimentaires en avait reçu 3.200 millions, l'industrie des combustibles 1.900 millions et l'industrie des constructions mécaniques 1.300 millions. Il n'a pas été publié de chiffres plus récents.

Les taux d'intérêt n'ont accusé que peu ou pas de changement en 1943 et en 1944. Le taux d'escompte de la Banque de France est demeuré à  $1\frac{3}{4}\%$ , niveau auquel il avait été ramené en mars 1941 (le taux des avances, qui avait été maintenu sans changement à  $3\%$  depuis janvier 1939, ayant été abaissé à  $2\frac{3}{4}\%$  en novembre 1944, soit  $\frac{1}{4}\%$  au-dessous du taux d'intérêt de l'emprunt de la Libération). Les autres taux d'intérêt ont continué de fléchir légèrement: à la fin de 1944, le taux des bons du Trésor à un an était de

2% et celui des bons à trois mois de 1 5/8 %; le rendement moyen des actions était tombé à 1%, niveau minimum record; en novembre 1944, l'«emprunt de la Libération» a été émis sous la forme de rentes perpétuelles 3%.

Le début de 1945 a été marqué par un abaissement général des taux du court terme, qui a suivi la réduction, le 20 janvier, de 1/8 %, à 1 5/8 %, du taux d'escompte de la Banque de France, taux d'escompte de la banque le plus bas jamais pratiqué en France; enfin, la conversion de 107 milliards de francs des emprunts 4 et 4 1/2 % en rente 3% remboursable en 60 ans a été entreprise avec succès (on attend de cette mesure une économie annuelle de 1.500 millions de francs au titre des intérêts).

\* \* \*

Les comptes budgétaires complets de la Belgique n'ont pas été publiés depuis 1941, mais les renseignements dont on dispose peuvent être considérés comme suffisant à donner une vue d'ensemble complète.

Les dépenses extraordinaires résultant du paiement des frais d'occupation et du financement du clearing ont atteint 43 milliards de francs belges en 1943, soit un montant double des dépenses ordinaires; pendant la période d'occupation, c'est-à-dire de mai 1940 à juillet 1944, il a été payé au total 136.800 millions\* de francs belges pour compte allemand: 71.500 millions pour frais d'occupation et 65.300 millions pour financer le déficit allemand en compte de clearing (voir page 183). Les recettes fiscales ont

**Belgique: Comptes du budget et du Trésor.**

Années civiles	1940	1941	1942	1943	1944 six mois
	Milliards de francs belges				
<b>Dépenses</b>					
Dépenses nationales <sup>1)</sup> . . . . .	19,2	19,3	19,4	21,7	12,9
Dépenses extraordinaires <sup>2)</sup> . . . . .	7,8	24,8	37,1	42,8	21,1
clearing <sup>3)</sup> . . . . .	3,2	8,5	18,5	23,1	10,6
frais d'occupation <sup>4)</sup> . . . . .	4,6	16,3	18,6	19,7	10,5
<b>Total des dépenses publiques</b> . . . . .	<b>27,0</b>	<b>44,1</b>	<b>56,5</b>	<b>64,5</b>	<b>34,0</b>
<b>Recettes</b>					
Recettes d'impôts <sup>5)</sup> . . . . .	9,4	14,5	16,3	17,2	9,3
Emprunts:					
au marché . . . . .	6,1	14,3	16,1	29,6	11,8
à la banque centrale <sup>6)</sup> . . . . .	9,2	14,4	22,2	17,5	12,7
Comptes du Trésor <sup>7)</sup> . . . . .	0,6	1,2	0,5	0,4	0,4
<b>Total des recettes</b> . . . . .	<b>25,3</b>	<b>44,4</b>	<b>55,1</b>	<b>64,7</b>	<b>34,2</b>
<b>Déficit (couvert par l'emprunt)</b> . . . . .	<b>15,3</b>	<b>28,7</b>	<b>38,3</b>	<b>47,1</b>	<b>24,5</b>

1) Dépenses budgétaires, plus avances pour le ravitaillement du pays, plus avances provisoires du Trésor aux provinces, aux communes et à divers organismes parastataux. Pour 1940, les dépenses du gouvernement belge en France y sont aussi comprises.

2) Frais résultant de l'occupation du pays par les troupes allemandes.

3) Solde créditeur en clearing à la Banque d'Emission, plus compte de virement à la Reichskreditkassen, plus bons des Reichskreditkassen (à la Banque Nationale et à la Banque d'Emission), tels qu'ils figurent dans les situations de ces banques.

4) Frais d'occupation, plus logement et installation des troupes, plus indemnités aux ressortissants du Reich, etc.

5) Contributions directes, plus douanes et accises, plus «enregistrement», plus poste, marine et divers.

6) Titres d'Etat pris par la Banque Nationale et la Banque d'Emission plus postes figurant sous la note 3) ci-dessus. Les légères différences entre les postes figurant au présent tableau et ceux d'un tableau ultérieur relatif à la Banque Nationale proviennent du fait que la situation de la banque centrale n'est pas nécessairement publiée exactement à la fin du mois.

7) Billets, monnaies de billon, plus circulation pour compte du Trésor.

\* Le total payé pour compte allemand jusqu'à la libération, au début de septembre 1944, était de Fr. b. 143 milliards.

augmenté pendant ces années, mais sont restées très au-dessous d'un tiers du total des dépenses publiques tant en 1942 qu'en 1943. Pendant les trois années de 1940 à 1942, les emprunts publics à la banque centrale ont dépassé les émissions sur le marché mais, en 1943, l'ordre s'est renversé; en conséquence, pour toute la période de 1940 à 1943, le montant emprunté à la banque centrale a été presque égal à celui emprunté sur le marché.

**Belgique: Dette publique intérieure <sup>1)</sup>  
et garantie de l'Etat à la Banque Nationale. <sup>2)</sup>**

Chiffres de fin de mois	Banque Nationale <sup>3)</sup>					Marché <sup>4)</sup>				Total général <sup>5)</sup>
	Fonds d'Etat			Financement du clearing <sup>2)</sup>	Total	Fonds d'Etat				
	long terme	moyen terme	court terme			long terme	moyen terme	court terme	total	
	<sup>5)</sup>	<sup>6)</sup>	<sup>7)</sup>	<sup>2)</sup>	<sup>5)</sup>	<sup>6)</sup>	<sup>7)</sup>			
Milliards de francs belges										
<b>Situation en</b>										
1939 Décembre . . . . .	1,5	—	3,7	—	5,2	33,7	0,7	0,7	35,1	40,3
1940 » . . . . .	1,8	—	9,4	3,2	14,4	34,2	0,7	6,3	41,2	55,6
1941 » . . . . .	1,8	0,6	14,7	11,7	28,8	37,7	6,1	11,7	55,5	84,3
1942 » . . . . .	1,4	1,0	18,4	30,2	51,0	37,5	15,8	18,3	71,6	122,6
1943 » . . . . .	1,8	0,8	12,6	53,3	68,5	40,2	26,6	34,4	101,2	169,7
1944 Mars . . . . .	1,6	0,8	13,5	58,2	74,1	40,3	27,4	39,3	107,0	191,1
Juin . . . . .	2,0	1,0	14,3	63,9	81,2	39,8	32,3	40,9	113,0	194,2
<b>Augmentations nettes</b>										
1940 Janv.-Déc. . . . .	0,3	—	5,7	3,2	9,2	0,5	—	5,6	6,1	15,3
1941 » . . . . .	—	0,6	5,3	8,5	14,4	3,5	5,4	5,4	14,3	29,7
1942 » . . . . .	(-0,4)	0,4	3,7	18,5	22,2	(-0,2)	9,7	6,6	16,1	38,3
1943 » . . . . .	0,4	(-0,2)	(-5,8)	23,1	17,5	2,7	10,8	16,1	29,6	47,1
<b>Total 1940-43 . . . . .</b>	<b>0,3</b>	<b>0,8</b>	<b>8,9</b>	<b>53,3</b>	<b>63,3</b>	<b>6,5</b>	<b>25,9</b>	<b>33,7</b>	<b>66,1</b>	<b>129,4</b>
<b>1944 Janvier-Juin . . . . .</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>1,7</b>	<b>10,6</b>	<b>12,7</b>	<b>(-0,4)</b>	<b>5,7</b>	<b>6,5</b>	<b>11,8</b>	<b>24,5</b>

1) Chiffres de la dette publique intérieure, non compris les Fr. b. 3.100 millions de la dette de l'Etat représentant les comptes de chèques postaux confiés à la Banque d'Emission pour la gestion des placements en août 1940. Il existe, en outre, une dette extérieure de Fr. b. 17 milliards, restée pratiquement sans changement pendant toute la période sur laquelle porte le tableau.

2) La garantie de l'Etat (comprise dans le tableau comme « financement du clearing ») s'applique à l'avance consentie par la Banque Nationale à la Banque d'Emission, qui finance les clearings. Pour simplifier la présentation et pour que les tableaux présentent entre eux plus d'uniformité, on donne le total effectif du financement du clearing, qui, pour des raisons d'ordre technique, diffère légèrement de l'avance (et la garantie) totale: à la fin de décembre 1943, l'avance s'élevait à Fr. b. 49.500 millions, tandis que le total du clearing et autre financement de créances sur l'Allemagne avait atteint Fr. b. 53.300 millions (cf. également le tableau ci-après sur la situation de la Banque Nationale).

3) Y compris, à partir de 1940, la Banque d'Emission.

4) Tous les portefeuilles en dehors de la Banque Nationale et de la Banque d'Emission, c'est-à-dire y compris les placements faits par la Banque d'Emission pour l'office des chèques postaux.

5) Plus de cinq ans.

6) D'un an à cinq ans.

7) D'un an au maximum.

8) Pour les raisons données aux notes 1) et 2), ce total diffère du total de la dette publique figurant dans le relevé officiel; à la fin de 1943, par exemple, le total officiel de Fr. b. 136.400 millions est inférieur de Fr. b. 33.300 millions aux Fr. b. 169.700 millions figurant dans le tableau (qui comprend Fr. b. 53.300 millions pour le financement du clearing, mais ne comprend pas Fr. b. 16.900 millions de dette extérieure et Fr. b. 3.100 millions d'engagements aux comptes des chèques postaux).

La moitié des emprunts sur le marché a été à court terme; les emprunts à long terme ont été relativement peu élevés, mais les emprunts à moyen terme (jusqu'à cinq ans) ont pris plus d'importance, comme le montre le tableau.

Les prêts directs à l'Etat et les avances à la Banque d'Emission pour le financement du clearing germano-belge, ainsi que le triplement du montant des

billets en circulation, constituent les changements importants qui sont intervenus dans le bilan de la Banque Nationale. Les crédits à l'économie privée ont

**Belgique: Situations réunies de la Banque Nationale et de la Banque d'Emission.**

Chiffres de fin de mois *	Actifs					Total du bilan	Passifs			
	Créances sur l'Allemagne			Crédits à			Billets en circulation	Comptes courants		Office des chèques postaux
	compte de clearing	autres créances	total	l'économie privée	l'Etat			Banque Nationale	Banque d'Emission	
5)	6)	7)	8)							
Milliards de francs belges										
1940 Décembre	1,0	2,2	3,2	1,3	13,3	41,7	34,8	1,7	0,9	3,4
1941 >	7,9	3,8	11,7	0,9	17,3	55,5	48,5	1,3	0,9	3,7
1942 >	24,7	5,5	30,2	0,7	21,3	77,6	67,9	1,3	3,2	4,0
1943 >	48,6	4,7	53,3	0,9	17,2	97,5	83,2	1,7	3,8	7,0
1944 Mars	53,4	4,8	58,2	0,5	19,4	104,0	88,6	1,9	4,0	7,6
Juin	59,2	4,7	63,9	0,3	21,5	112,0	95,6	2,1	4,1	8,3
Août <sup>6)</sup>	62,4	4,7	67,1	0,6	21,2	114,5	100,3	1,6	2,4	8,3

- 1) Banque d'Emission, « créances en devises étrangères ».
- 2) Banque d'Emission, deux comptes des Reichskreditkassen, plus les bons des Reichskreditkassen figurant sous la rubrique « monnaies et billets étrangers » à la Banque Nationale (jusqu'en décembre 1942 puis transférés à la Banque d'Emission).
- 3) Consentis par la Banque Nationale.
- 4) Crédit consenti à l'Etat et aux collectivités publiques par la Banque Nationale (y compris les titres achetés sur le marché) plus les placements faits par la Banque d'Emission pour l'office des chèques postaux (cf. note 6) ci-dessous).
- 5) Ces chiffres comprennent d'autres postes que les postes connus. 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. 21.700 millions. La Banque d'Emission est financée par une avance de la Banque Nationale dont elle constitue ainsi, en pratique, un département spécialisé. Cette avance est passée de Fr. b. 1.500 millions à la fin de 1940 à Fr. b. 49.500 millions à la fin de 1943 et, de nouveau, à Fr. b. 64.100 millions à la fin d'août 1944.
- 6) Circulation de la Banque Nationale moins de faibles montants détenus par la Banque d'Emission.
- 7) Ces chiffres comprennent un compte des Reichskreditkassen (Fr. b. 605 millions à la fin de 1940 et Fr. b. 1.180 millions à la fin de 1943).
- 8) A la Banque d'Emission. Les placements faits pour le compte de l'office des chèques postaux depuis le 3 août 1943 sont compris sous les « crédits à l'Etat » à la colonne des actifs du tableau. Avant cette date, les montants de ces placements ont été déduits des actifs de l'office des chèques postaux à la colonne des passifs. Lors du changement de méthode, ces placements s'élevaient à Fr. b. 2.200 millions.
- 9) 31 août 1944, dernière situation publiée avant la libération du pays; à partir de cette date, la publication de la situation a été suspendue jusqu'à la fin de l'année.
 

\* Chiffres les plus rapprochés de la fin du mois.

**Belgique: Banques privées.<sup>1)</sup>**

Chiffres de fin de mois	Actifs				Total des bilans	Passifs		
	Caisse et banques	l'économie privée	Crédits à l'Etat			Dépôts		
			bons du Trésor	fonds à long terme		comptes courants	dépôts à terme	total
7)								
Milliards de francs belges								
1939 Décembre	3,8	9,0	0,7	3,2	20,0	11,5	1,2	12,7
1940 >	4,2	7,3	4,3	3,3	22,1	14,8	1,2	16,0
1941 >	4,6	5,8	9,4	3,9	26,4	18,6	2,2	20,8
1942 >	4,9	6,5	15,8	3,7	33,5	23,0	4,5	27,5
1943 >	5,1	6,2	27,6	4,1	46,1	32,6	6,8	39,4
1944 Mars	5,5	6,0	31,0	3,9	49,4	35,6	7,0	42,6
Juin	5,9	5,8	31,8	4,0	50,4	37,0	6,6	43,6
Septembre	4,0	4,8	34,8	3,9	50,0	37,2	6,4	43,6

- 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) Les bons du Trésor à échéance de moins de 120 jours sont passés de Fr. b. 7 milliards en décembre 1942 à Fr. b. 10.100 millions en décembre 1943; pendant la même période, les bons du Trésor à plus de 120 jours sont passés de Fr. b. 8.700 millions à Fr. b. 17.700 millions.
 

5) A vue ou à préavis d'un mois.      6) A préavis de plus d'un mois.

décru jusqu'à ne plus représenter qu'un résidu très faible. A la Banque d'Emission, les comptes courants avaient atteint 3.800 millions de francs belges à la fin de 1943: 1.200 millions représentaient le solde d'exploitation des Reichskreditkassen et 2.600 millions figuraient comme « autres dépôts » (appartenant principalement à des agences allemandes). Les dépôts provenant de l'office des chèques postaux, dont le placement a été confié à la Banque d'Emission depuis août 1940, ont fait apparaître une nouvelle augmentation.

Pendant les quatre années qui se terminent à la fin de 1943, les comptes courants et les dépôts dans les banques privées ont plus que triplé, l'augmentation de 26.700 millions de francs belges correspondant à un accroissement de 27.100 millions dans le portefeuille de bons du Trésor, tandis que les mouvements des autres postes des situations ont été relativement faibles. Le taux d'accroissement en 1943 a été nettement plus élevé que les années précédentes, et on a constaté une tendance des banques à acquérir des bons du Trésor à plus long terme: sur les 12 milliards de francs de bons achetés en 1943, il y en avait pour 9 milliards à échéance de plus de 120 jours, le portefeuille total

de ces bons représentant 64% du total du portefeuille de bons du Trésor des banques à la fin de 1943 contre 55% à la fin de 1942.

Belgique: Mouvement  
des dépôts dans les caisses  
d'épargne.\*

Périodes	Millions de francs belges
1939 Janvier-Décembre . . . . .	— 1.052
1940 » » » » » . . . . .	— 747
1941 » » » » » . . . . .	— 233
1942 » » » » » . . . . .	+ 841
1943 » » » » » . . . . .	+ 2.915
1944 Janvier-Mars . . . . .	+ 992
Avril-Juin . . . . .	+ 835
Juillet-Septembre . . . . .	+ 718
Total des dépôts à la fin de 1943 . . . . .	16.099

\* Excédent des dépôts (+) ou des retraits (—) à la Caisse Générale d'Epargne (non compris l'intérêt couru à la fin de l'année).

Après avoir diminué pendant des années, les dépôts des caisses d'épargne ont, en 1942, accusé une nette augmentation qui s'est considérablement accrue l'année suivante. Il se pourrait que des fonds autres que l'épargne proprement dite aient été attirés par le taux d'intérêt (3%) et la garantie de l'Etat donnée à ces dépôts.

Pendant la période allant de septembre 1939 à décembre 1943, l'ensemble des dépôts dans les banques privées et les caisses d'épargne a augmenté de 34 milliards de francs belges contre un accroissement de 56 milliards du montant des billets en circulation; toutefois, pendant la dernière année de la période en question, les dépôts ont, pour la première fois, un peu plus augmenté que le montant des billets en circulation. Mais en 1944, l'émission des billets a de nouveau augmenté d'un rythme plus rapide. Il semble que, sur la moyenne des quatre années allant de 1940 à 1943, le système bancaire ait financé un peu plus des deux tiers du déficit budgétaire, la proportion

restant relativement stable pendant toute la période.

Les taux d'intérêt ont enregistré peu de modifications importantes en 1943 et en 1944. Le taux d'escompte de la banque est resté à 2 %\*, niveau auquel il avait été ramené en janvier 1940; le taux de l'argent à vue sur le marché est tombé de 3/4 à 5/8 % en avril 1943 et le taux de la Société Nationale du Crédit à l'Industrie pour les dépôts à un an a été abaissé de 2 1/2 à 2 1/4 % en juillet 1943.

Les taux du long terme ont pour type l'emprunt d'Etat 3 1/2 % remboursable en dix ans, lancé en avril 1943, qui a été émis à 94 et a produit 3.600 millions de francs belges. Un an plus tard, les conditions ont été quelque peu aggravées; en effet, les certificats du Trésor 3 1/2 % à 10 ans ont été émis au pair (remboursables à 102); il en a été souscrit pour 5.300 millions, le Trésor se réservant la faculté de rembourser l'emprunt dans deux ans; comme précédemment, l'intérêt et les primes payés au titre de cet emprunt sont nets d'impôts.

Pour opposer une digue à l'excessive liquidité du marché due au financement du clearing germano-belge par des crédits de la banque centrale, une nouvelle procédure avait été appliquée depuis la fin de février 1943, aux termes de laquelle les créanciers en compte de clearing recevaient une partie de

**Belgique: Dépôts dans les banques et billets en circulation.**

Total en fin de mois	Dépôts dans les banques				Billets en circulation
	Banques privées	Caisse d'épargne	Comptes de chèques postaux	Total	
	1)	2)	3)		
Milliards de francs belges					
1939 Septembre .	14,0	11,8	2,5	28,3	27,0
Décembre .	12,7	12,0	2,9	27,6	28,0
1940 > .	16,0	11,6	3,8	31,3	34,8
1941 > .	20,8	11,6	4,9	37,3	48,5
1942 > .	27,5	12,8	5,7	46,0	67,9
1943 > .	39,5	16,1	7,0	62,6	83,2
1944 Mars . . . .	42,6	17,1	7,5	67,2	88,6
Juin . . . .	43,6	17,9	8,4	69,9	95,6
Septembre .	43,6	18,6	8,1	70,3	100,3 <sup>4)</sup>
Augmentations Septembre 1939 à Décembre 1943	+ 25,4	+ 4,3	+ 4,5	+ 34,2	+ 56,2

1) Total des comptes courants et des dépôts (non compris les succursales et agences à l'étranger ou au Congo belge).  
2) Total des dépôts en fin de mois (y compris l'intérêt couru).  
3) Comptes privés. 4) Fin août.

**Belgique: Expansion bancaire et déficit budgétaire.**

Années civiles	Couverture du déficit budgétaire			Expansion du système bancaire par rapport au déficit total
	Expansion du système bancaire	Autres provenances	Déficit total	
	1)	2)	3)	
Milliards de francs belges				
1940	10,5	4,8	15,3	69
1941	19,7	9,0	28,7	69
1942	28,1	10,2	38,3	73
1943	31,8	15,3	47,1	68
Total de 1940 à 1943	90,2	39,2	129,4	70

1) D'après le tableau précédent. 2) Ces chiffres représentent un résidu.  
3) Ces chiffres comprennent les frais d'occupation et le clearing tels qu'ils figurent dans le tableau de la page 269.

\* Le taux d'escompte de la Banque Nationale de Belgique a été abaissé à 1 1/2 % le 16 janvier 1945.

leur créance sous forme de certificats non transférables (décrits à la page 248 du treizième Rapport annuel de la Banque des Règlements Internationaux). En fait, pendant les seize mois antérieurs à juin 1944, 31.060 millions de francs belges ont été payés sur le compte de clearing, dont 30.330 millions en espèces et 730 millions seulement en certificats. La «stérilisation» résultant de l'application de cette méthode a donc eu très peu d'ampleur. La nouvelle procédure a, de plus, perdu le principal de sa valeur en août 1943, époque à laquelle les certificats ont été rendus cessibles par endossement et leur durée maximum fixée à un an. Lorsque les premiers certificats émis sont venus à échéance au printemps de 1944, la nouvelle émission nette pendant le trimestre avril-juin est tombée à la fraction négligeable de 0,24% des paiements du clearing pendant ce trimestre.

Lors de son retour de Londres, en septembre 1944, le gouvernement belge a décidé une réduction radicale du total des moyens de paiement en circulation (quadruple de celui d'avant la guerre) pour le rendre plus conforme au cours de change, fixé à 176,625 francs belges pour la livre sterling. Par décret du 6 octobre 1944, tous les billets de la Banque Nationale se trouvant entre les mains de personnes résidant en Belgique durent être déclarés dans les cinq jours, les billets constitués par des coupures de 100 francs belges et plus perdant leur caractère de monnaie légale à dater du 9 octobre (cette mesure ne s'appliquant pas aux coupures plus petites, de 50 francs et moins, qui sont des billets du Trésor). A concurrence d'un montant maximum de 2.000 francs belges par personne, ces billets ont été échangés immédiatement contre des billets d'une nouvelle série émise par la Banque Nationale. Les billets qui n'étaient pas ainsi échangés devaient être déposés dans les banques ou les bureaux de poste le 3 novembre; un autre montant de 3.000 francs belges par compte déclaré a été échangé contre de nouveaux billets à partir du 17 novembre, 40% du solde étant provisoirement bloqués et 60% définitivement bloqués. A partir du 9 octobre, tous les comptes en banque furent aussi scindés en trois parties: un compte libre, égal à 10% du total ou du montant existant effectivement le 9 mai 1940 (des deux le plus élevé);\* après la libération de 3.000 francs belges par compte le 3 novembre, 40% des dépôts restants ont été temporairement bloqués et 60% définitivement bloqués.

Les résultats provisoires de l'opération ont donné 59 milliards de francs belges de moyens de paiement libres, dont 31 milliards en billets et 28 milliards en dépôts bancaires; 50 milliards ont été temporairement bloqués (puis en partie libérés les mois suivants), tandis que 74 milliards sont restés définitivement bloqués à des comptes en banque. Sur le montant des billets émis, environ 10 milliards de francs belges n'ont pas été déclarés (et on a supposé qu'ils

\* Les entreprises ont toutefois pu disposer de Fr. b. 1.000 par membre de leur personnel, pour paiements de traitements, etc. jusqu'au 1er novembre.



étaient entre les mains de non-résidents ou perdus), 14 milliards ont été immédiatement libérés (à raison de 2.000 francs belges par personne) et 13 milliards ultérieurement (à raison de 3.000 francs belges par compte déclaré); l'émission de billets du Trésor, soit environ 4 milliards de francs belges, est restée libre. Les détenteurs de billets de banque belges ne résidant pas en Belgique ont été priés de déclarer et déposer leurs avoirs au plus tard le 22 décembre 1944; comme cette série de mesures a été prise vers la fin de 1944, il est trop tôt pour pouvoir en apprécier les conséquences monétaires et économiques.

Belgique: Total des moyens de paiement en 1939 et 1944.

Catégorie des moyens de paiement	1939	1944
	Moyenne de Janv.-Juin	Août
	Milliards de francs belges	
Monnaie en circulation (Banque Nationale et Trésor) . . . . .	28	104 <sup>1)</sup>
Dépôts:		
Banques privées (net) . . . . .	2 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> <sup>2)</sup>	44
Caisses d'épargne . . . . .	12 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	21
Postes (comptes de virement compris) . . . . .	3	14
<b>Total . . . . .</b>	<b>46</b>	<b>183</b>

1) La circulation de la Banque Nationale dépassait légèrement Fr. b. 100 milliards et l'émission du Trésor était d'environ Fr. b. 4 milliards.

2) Fr. b. 12<sup>1</sup>/<sub>2</sub> milliards de dépôts, moins Fr. b. 10 milliards d'octrois de crédits.

\* \* \*

Bien que, pour les Pays-Bas, les statistiques budgétaires complètes aient été supprimées, il a été publié des situations mensuelles du Trésor et de l'administration de la Dette qui, complétées par d'autres documents, permettent d'en présenter une image assez exacte (comme dans le tableau de la page suivante). Les dépenses extraordinaires résultant du paiement des frais d'occupation (y compris la contribution de 50 millions de reichsmarks par mois pour la campagne sur le front de l'Est) et du financement du clearing avec l'Allemagne sont passées de près de 2.500 millions de florins en 1942 à 3 milliards en 1943, les dépenses nationales étant passées de 1.600 millions à près de 1.800 millions.\* Pendant la période allant de mai 1940 à juin 1944, le total des dépenses extraordinaires pour compte allemand a atteint 10.380 millions de florins, dont 6.330 millions ont été payés au titre des frais d'occupation et 4.050 millions pour financer le déficit de la balance du commerce et de la balance des comptes avec l'Allemagne.

Pendant les années 1941 à 1943, les recettes des impôts semblent avoir plus ou moins couvert les dépenses nationales, laissant la couverture des dépenses extraordinaires à la charge de l'emprunt. Pendant les quatre années allant de 1940 à 1943, près de 9.300 millions de florins ont été empruntés en trois fois par parties approximativement égales:

\* Le total des dépenses au titre du budget en 1943, non compris les clearings, figure pour Fl. 3.925 millions dans la presse, alors qu'il est de Fl. 3.420 millions dans le tableau ci-dessus. Le premier chiffre ne peut s'expliquer sur la base des recettes ordinaires provenant des impôts et des emprunts; s'il est correct, il faut qu'environ Fl. 500 millions aient été fournis par des recettes de provenance inconnue, ou que les dépenses budgétaires comprennent une affectation considérable pour l'amortissement des dettes ou pour des dépenses similaires. D'après ce calcul, les dépenses nationales ordinaires s'élevaient à Fl. 2.275 millions.

**Pays-Bas: Comptes du budget et du Trésor.<sup>1)</sup>**

Années civiles	1940	1941	1942	1943	1944 <sup>2)</sup> six mois
	Millions de florins				
<b>Dépenses</b> . . . . .					
Dépenses nationales <sup>2)</sup> . . . . .	1.430	1.310	1.610	1.770	960
Dépenses extraordinaires <sup>3)</sup> . . . . .	720	2.380	2.460	2.980	1.840
clearing <sup>4)</sup> . . . . .	120	950	810	1.330	840
fraks d'occupation <sup>5)</sup> . . . . .	600	1.430	1.650	1.650	1.000
<b>Total des dépenses publiques<sup>6)</sup></b> . . . . .	<b>2.150</b>	<b>3.690</b>	<b>4.070</b>	<b>4.750</b>	<b>2.800</b>
<b>Recettes</b> . . . . .					
Recettes fiscales <sup>7)</sup> . . . . .	920	1.220	1.600	1.630	800
Emprunts . . . . .					
au marché <sup>8)</sup> . . . . .	940	1.770	1.460	1.990	1.160
à la banque centrale <sup>9)</sup> . . . . .	290	700	1.010	1.130	640
<b>Total des recettes<sup>10)</sup></b> . . . . .	<b>2.150</b>	<b>3.690</b>	<b>4.070</b>	<b>4.750</b>	<b>2.800</b>
<b>Déficit (couvert par l'emprunt<sup>11)</sup>)</b> . . . . .	<b>1.230</b>	<b>2.470</b>	<b>2.470</b>	<b>3.120</b>	<b>2.000</b>

- 1) Les comptes budgétaires pour les années 1940 à 1944 n'ont pas été communiqués, mais les statistiques des impôts ont été publiées jusqu'en mai 1942 et des situations de la dette publique ont été publiées tous les mois. Le total des impôts et des emprunts (plus l'emprunt pour le financement du clearing) figurant, dans le tableau, comme total des recettes (et total des dépenses) est sans aucun doute au-dessous de la réalité, aucune évaluation des recettes budgétaires courantes autres que les recettes d'impôts n'étant connue.
- 2) Ce poste représente le reste obtenu en déduisant les dépenses extraordinaires du total des dépenses; le chiffre peut être inférieur à la réalité pour les raisons données à la note 1) ci-dessus. Pour 1940 les dépenses de guerre sont comprises.
- 3) Fraks résultant de l'occupation du pays par les troupes allemandes.
- 4) D'après la situation de la Banque Néerlandaise. Depuis l'abolition du clearing en 1941, ces chiffres représentent le financement des créances en reichsmarks de la Banque Néerlandaise.
- 5) A raison de Fl. 100 millions par mois, plus la contribution de RM 50 millions par mois à partir de juillet 1941 pour la guerre contre l'U.R.S.S.
- 6) Ce total est égal au total des recettes donné ci-dessous.
- 7) Statistiques officielles pour 1940 et 1941 et prévisions d'après ces chiffres (et d'après ceux des cinq premiers mois de 1942).
- 8) Accroissement annuel de la dette publique détenue hors de la Banque Néerlandaise, telle qu'elle figure dans les situations de la dette publique.
- 9) Emprunt direct de l'Etat, plus le financement du clearing avec l'Allemagne.
- 10) Total des recettes d'impôts et d'emprunts.
- 11) Ces chiffres comprennent le financement du clearing par la Banque Néerlandaise.

<sup>12)</sup> Evaluations.

1. 3.210 millions de florins ont été fournis par la Banque Néerlandaise; ce montant correspond grosso modo à l'accumulation des créances en reichsmarks de la Banque;

2. 3.180 millions de florins provenaient d'emprunts à court terme sur le marché, principalement sous la forme de bons du Trésor, plus, en 1943, d'une contribution

exceptionnellement importante en compte courant de diverses institutions publiques, notamment de l'administration des postes;

3. 2.980 millions de florins représentaient le produit d'emprunts à long terme, figurant dans le tableau de la page ci-contre.

**Pays-Bas: Emprunts publics à long terme.**

Date d'émission	Taux d'intérêt	Prix d'émission	Durée maximum	Montant nominal de l'émission
	%	%	Années	Millions de florins
<b>Avant l'occupation:</b>				
1940 Janvier . . . . .	4	100	30	300
Février . . . . .	4	100	40	300
<b>Après l'occupation:</b>				
1941 Février . . . . .	4	100	10	500
Novembre . . . . .	3½	97½	20	500
1942 Novembre . . . . .	3½	99½	20	1.000
1943 Juillet . . . . .	3½	99¾	20	1.000

**Pays-Bas: Dette publique intérieure et garantie de l'Etat  
à la Banque Néerlandaise.<sup>1)</sup>**

Chiffres de fin de mois	Banque Néerlandaise			Marché <sup>2)</sup>					Total général <sup>4)</sup>
	Avance directe et bons du Trésor	Avances sur créances en reichs- marks	Total	Court terme			Long terme	Total	
				bons du Trésor	autres <sup>3)</sup>	total			
				Millions de florins					
<b>Situations en</b>									
1939 Décembre . . .	80	—	80	390	670	1.000	3.140	4.140	4.220
1940 » . . .	250	120	370	890	600	1.490	3.590	5.080	5.450
1941 » . . .	—	1.070	1.070	1.560	830	2.390	4.460	6.850	7.920
1942 » . . .	200	1.860	2.060	2.270	710	2.980	5.330	8.310	10.390
1943 » . . .	—	3.210	3.210	3.040	1.140	4.180	6.120	10.300	13.510
1944 Mars . . .	—	3.790	3.790	3.320	1.310	4.630	6.020	10.650	14.440
Juin . . .	—	4.050	4.050	.	.	5.450	6.010	11.460	15.510
<b>Augmentations nettes</b>									
1940 Janv.-Déc. . .	170	120	290	560	— 70	490	450	940	1.230
1941 » . . .	— 250	950	700	670	230	900	870	1.770	2.470
1942 » . . .	200	810	1.010	710	— 120	590	870	1.460	2.470
1943 » . . .	— 200	1.330	1.130	770	430	1.200	790	1.990	3.120
<b>Total 1940-43 . . .</b>	<b>— 80</b>	<b>3.210</b>	<b>3.130</b>	<b>2.710</b>	<b>470</b>	<b>3.180</b>	<b>2.960</b>	<b>6.160</b>	<b>9.290</b>
1944 Janv.-Juin . . .	—	840	840	.	.	1.270	(— 110)	1.160	2.000

<sup>1)</sup> Total de la dette publique, tel qu'il a été publié dans les situations officielles, plus le financement des créances en reichsmarks détenues par la Banque Néerlandaise (couvertes par la garantie de l'Etat). Chiffres arrondis à la dizaine de millions de florins la plus rapprochée.

<sup>2)</sup> Tous les titres de la dette publique détenus en dehors de la Banque Néerlandaise.

<sup>3)</sup> Surtout les emprunts courants auprès des institutions officielles (en majeure partie auprès de l'administration des postes) plus divers postes, tels que les petites coupures de billets d'Etat, c'est-à-dire « les certificats-argent » en circulation (Fl. 220 millions à la fin de 1943).

<sup>4)</sup> Ce total excède le total donné dans la situation de la dette publique du montant des créances en reichsmarks de la Banque Néerlandaise.

En raison d'amortissements et de rachats, l'augmentation nette de la dette à long terme a été inférieure au total nominal des différentes opérations d'emprunt. Sur l'emprunt émis en juillet 1943, un montant de 300 millions de florins a été réservé pour les institutions publiques, l'Etat consolidant ainsi une partie de ses dettes courantes envers elles. Il n'a pas été émis d'emprunts à long terme en 1944.

Les mouvements principaux des situations de la Banque Néerlandaise ont consisté en l'augmentation des créances sur l'Allemagne, du montant des billets en circulation et des dépôts. A la fin de juin 1944, les créances en reichsmarks de la Banque Néerlandaise, principalement représentées par des titres du Reich, s'élevaient au total à près de 5.600 millions de reichsmarks — contre-valeur de 4.200 millions de florins\*, soit à un montant correspondant à plus de 90% de celui des billets en circulation. De décembre 1939 à juin 1944, c'est-à-dire en quatre ans et demi, les billets en circulation ont augmenté de 3.200 millions de florins, les comptes particuliers de 300 millions, et 100 millions figuraient à un compte public spécial, représentant le solde des grosses

\* D'après la situation du 26 juin; le 3 juillet (situation la plus rapprochée de la fin du mois, figurant dans le tableau) le total avait quelque peu diminué à la suite de la remise de bons du Trésor aux banques privées, en vue expressément d'acheter des reichsmarks.

coupures de billets retirées de la circulation\* ; pendant la même période, les crédits intérieurs privés ont diminué de 100 millions de florins et la réserve d'or (compte tenu de la réévaluation) de 130 millions.

**Banque Néerlandaise.**

Chiffres de fin de mois *	Actifs						Total du bilan	Passifs			
	Créances sur l'Allemagne <sup>1)</sup>			Avances à l'Etat	Crédits intérieurs privés	Or		Billets en circulation	Comptes des particuliers	Comptes de l'Etat	
	"comptes divers" <sup>2)</sup>	effets étrangers	total							ordinares	spéciaux <sup>3)</sup>
	Millions de florins										
1939 Décembre . . . . .	29	2	31	83	238	1.014	1.431	1.152	229	—	—
1940 » . . . . .	123	15	138	261	211	1.102	1.783	1.552	175	—	—
1941 » . . . . .	153	930	1.083	18	165	1.026	2.357	2.116	182	—	—
1942 » . . . . .	151	1.742	1.893	176	204	903	3.244	3.034	141	—	—
1943 » . . . . .	172	3.043	3.215	—	134	932 <sup>4)</sup>	4.362	3.512	825	80	102
1944 Mars . . . . .	128	3.664	3.792	—	157	932	4.966	3.995	566	131	103
Juin . . . . .	61	3.985	4.046	—	139	932	5.198	4.378	524	15	104
Septembre . . . . .	33	4.303	4.336	15	134	931	5.516	4.765	429	—	105
Décembre . . . . .	77	4.405	4.482	14	137	931	5.830	5.094	389	—	105

- \* Chiffres aux dates les plus rapprochées de la fin du mois.
- 1) A l'exception d'un faible montant ressortant du niveau de ces postes avant 1940. 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. Ces créances seraient beaucoup plus élevées sans la déduction, à partir de juillet 1941, de RM 50 millions (contre-valeur de Fl. 37.500.000) par mois représentant la « contribution » pour la campagne sur le front de l'Est ; à dater de juillet 1944, le gouvernement a remis des bons du Trésor aux banques privées pour fournir les fonds nécessaires à l'achat de reichsmarks, de sorte que l'augmentation des créances sur l'Allemagne que la Banque Néerlandaise fait apparaître pendant le second semestre de 1944 a été inférieure à celle de l'accumulation réelle.
- 2) Les soldes en reichsmarks ont été inscrits au poste « comptes divers » jusqu'à la fin de juin 1943, date à partir de laquelle les soldes étrangers et les devises étrangères ont figuré séparément dans la situation hebdomadaire ; les chiffres donnés dans le tableau pour décembre 1943 et pour 1944 représentent ces soldes et ne représentent plus le poste « comptes divers », qui est revenu à des proportions normales.
- 3) Avances directes plus les bons du Trésor placés directement à la banque. Les légères différences avec les tableaux précédents proviennent principalement de la date des situations (qui ne correspondent pas exactement avec la fin du mois).
- 4) Non compris les bons du Trésor placés directement à la banque, mais y compris l'avance aux Indes orientales néerlandaises (ramenée de Fl. 61 millions à Fl. 50 millions pendant la période en question).
- 5) Y compris certains petits postes non spécifiés dans le tableau.
- 6) Compte ouvert lors du retrait des grosses coupures de billets de banque.
- 7) La réévaluation faite au début de juillet 1943 a porté la réserve d'or de Fl. 886 millions à Fl. 932 millions.

**Pays-Bas: Banques privées. <sup>1)</sup>**

Chiffres de fin de mois	Actifs			Total du bilan	Passifs		
	Caisse <sup>2)</sup>	Bons du Trésor	Avances à l'économie privée <sup>3)</sup>		Dépôts		
					à vue <sup>4)</sup>	à terme	total
Millions de florins							
1939 Décembre . . . . .	76	226	449	909	536	40	576
1940 » . . . . .	51	547	323	1.078	699	57	756
1941 » . . . . .	55	793	254	1.240	872	69	941
1942 » . . . . .	56	863	217	1.289	875	101	976
1943 » . . . . .	220	1.010	184	1.569	1.137	123	1.260
1944 Mars . . . . .	.	1.051	174	.	1.291	130	1.421
Juin . . . . .	138	1.275	161	.	1.372	129	1.501

- 1) Quatre grandes banques: Amsterdamsche Bank, Incasso-Bank, Rotterdamsche Bankvereniging et Twentsche Bank.
- 2) Y compris l'argent au jour le jour.
- 3) Opérations régulières de banque par escompte d'effets de commerce, avances et découverts, titres et participations à des consortiums.
- 4) Figurent comme « crédateurs » dans les situations.

\* Pour les détails relatifs au retrait des grosses coupures de billets en mars 1943, voir le treizième Rapport annuel de la Banque des Règlements Internationaux, pages 373 et 374.

Pendant les quatre années et demie en question, c'est-à-dire jusqu'en juin 1944, les quatre grandes banques privées, qui représentent environ la moitié de tous les dépôts dans les banques privées, accusaient une augmentation de 930 millions de florins dans leurs dépôts à vue et à terme; aux actifs, les bons du Trésor ont augmenté de 1.050 millions de florins, les avances consenties à l'économie privée du pays ont diminué de 290 millions. L'augmentation exceptionnelle des dépôts des banques et de leurs réserves de caisse en 1943 a été due en grande partie au retrait de plus de 700 millions de grosses coupures de billets de banque pendant le second trimestre de l'année; l'équivalent en espèces du montant des avoirs individuels dépassant 500 florins a été payé exclusivement par l'intermédiaire des banques; en fait, en 1944, quelque 100 millions de florins n'avaient pas encore été payés. On peut mentionner qu'en avril 1943, l'impôt du timbre sur les chèques et transferts bancaires a été aboli.

En 1943, les dépôts à la caisse d'épargne postale et dans les caisses d'épargne privées ont augmenté de 370 millions contre 90 millions seulement en 1942. En fait, comme le montre le tableau ci-contre, l'accroissement considérable des dépôts dans les banques en 1943 a représenté près de 60 % de l'augmentation totale de septembre 1939 à décembre 1943; une bonne partie de l'augmentation en 1943 a été due au retrait de la circulation des grosses coupures de billets de banque.

**Pays-Bas:**  
**Mouvement des dépôts dans les caisses d'épargne.\***

Périodes	Caisses d'épargne		Total
	postales	privées	
Millions de florins			
1939 Janvier-Décembre . . .	— 26	— 56	— 81
1940 » » . . .	— 169	— 79	— 248
1941 » » . . .	— 49	— 13	— 62
1942 » » . . .	+ 51	+ 40	+ 91
1943 » » . . .	+ 233	+ 141	+ 373
1944 Janvier-Mars . . . . .	+ 58	+ 34	+ 92
Avril-Juin . . . . .	+ 53	+ 41	+ 94
<b>Total des dépôts à la fin de 1943 . . . . .</b>	<b>776</b>	<b>606</b>	<b>1.380</b>

\* Excédent des dépôts (+) ou des retraits (—).

**Pays-Bas:**  
**Dépôts dans les banques et billets en circulation.<sup>1)</sup>**

Total en fin de mois	Dépôts dans les banques				Billets en circulation
	Banques privées <sup>2)</sup>	Caisses d'épargne <sup>3)</sup>	Comptes de chèques postaux	Total	
Millions de florins					
1939 Septembre . . .	1.130	1.700	310	3.140	1.140
Décembre . . .	1.150	1.680	330	3.160	1.150
1940 » . . .	1.510	1.440	460	3.410	1.550
1941 » . . .	1.880	1.430	570	3.880	2.120
1942 » . . .	1.950	1.650	640	4.240	3.030
1943 » . . .	2.520	2.300	960	5.780	3.510
1944 Mars . . . . .	2.840	2.400	870	6.110	3.990
Juin . . . . .	3.000	2.500	870	6.370	4.380
<b>Augmentations Septembre 1939 à Décembre 1943 . . . . .</b>	<b>+1.390</b>	<b>+ 600</b>	<b>+ 650</b>	<b>+2.640</b>	<b>+2.370</b>

<sup>1)</sup> Les chiffres sont arrondis.

<sup>2)</sup> Chiffres doubles de ceux des dépôts dans les quatre grandes banques, qui détiennent environ la moitié de l'ensemble des dépôts dans les banques privées.

<sup>3)</sup> Evaluations du total des dépôts à la Caisse d'épargne postale, dans les caisses d'épargne privées et les banques «Raiffaisens», y compris les intérêts courus.

De septembre 1939 à décembre 1943, les dépôts dans les banques et les billets en circulation ont augmenté de montants presque égaux, c'est-à-dire que la circulation des billets s'est accrue à un rythme plus rapide, passant de 36% à 61% du total des dépôts.

Pays-Bas:  
Expansion bancaire et déficit budgétaire.

Années civiles	Couverture du déficit budgétaire			Expansion du système bancaire en pourcentage du déficit total
	Expansion du système bancaire	Autre provenance	Déficit total	
	1)	2)	3)	
Millions de florins				%
1940	650	580	1.230	53
1941	1.040	1.430	2.470	42
1942	1.270	1.200	2.470	51
1943	2.020	1.100	3.120	65
Total 1940-43	4.980	4.310	9.290	54

1) D'après le tableau précédent.

2) Ces chiffres représentent la différence entre la première et la troisième colonne. 3) Y compris les frais d'occupation et le clearing, tels qu'ils sont donnés dans le tableau de la page 275.

Si l'on considère la moyenne des quatre années 1940-43, on constate qu'un peu plus de la moitié du déficit budgétaire a été financée par le système bancaire, la proportion passant, toutefois, aux deux tiers pendant l'année 1943 (cf. tableau ci-contre).

Dans certains domaines, les taux d'intérêt ont continué de baisser en 1943 et pendant le premier semestre de 1944. Alors que le taux d'escompte de la banque est resté à 2 1/2%, niveau auquel il avait été ramené en juin 1941,

et que le taux des dépôts d'épargne à la caisse d'épargne postale s'est maintenu à 2,64%, le taux d'escompte privé est tombé de 1,75% en décembre 1942 à seulement 0,25% en décembre 1943 et même plus bas encore au début de 1944; le rendement des obligations d'Etat 3%, qui était en moyenne de 3,04% en 1943 (contre 3,11% en 1942), est tombé à moins de 3% pendant le premier semestre de 1944. En corrélation avec cet abaissement des taux sur le marché, spécialement du rendement des bons du Trésor, les banques ont réduit de 1/4% le taux de l'intérêt servi à leurs dépôts vers la fin de 1943, les nouveaux taux étant 1/4% pour les fonds à trois mois au maximum et 1% pour les fonds à douze mois; mais, à partir de juillet 1944, dans un effort pour attirer les dépôts, les banques sont revenues à leurs taux antérieurs.

\* \* \*

Pour l'exercice financier clos en mars 1944, le budget ordinaire du Danemark a laissé un petit excédent comme il est arrivé régulièrement ces dernières années, mais les dépenses extraordinaires résultant de l'occupation sont passées d'environ 900 millions—1 milliard de couronnes danoises pendant les exercices financiers 1940-43 à 2.300 millions en 1943-44. Pour toute la période d'avril 1940 à mars 1944, le total des débours pour compte allemand a été de 5.150 millions de couronnes, dont 2.870 millions représentaient les frais d'occupation et 2.280 millions le financement du déficit de l'Allemagne au compte du clearing germano-danois.

Le financement du clearing et les paiements aux autorités militaires allemandes ont été couverts par les avances de la Banque Nationale garanties par l'Etat et n'ont pas figuré au budget même; mais ils ont constitué, naturellement, une partie des dépenses officielles. Ces dépenses, prises en bloc, ont été couvertes par l'impôt à concurrence de 56% en 1942-43, mais de 34% seulement en 1943-44, bien que, cette dernière année, les recettes fiscales aient effectivement

**Danemark: Comptes du budget et du Trésor.<sup>1)</sup>**

Exercices financiers clos le 31 mars	1940-41	1941-42	1942-43	1943-44
	Millions de couronnes danoises			
<b>Dépenses</b>				
Dépenses nationales . . . . .	827	896	1.082	1.121
Dépenses extraordinaires <sup>2)</sup> . . .	1.020	890	930	2.310
clearing . . . . .	500	480	340	960
frais d'occupation . . . . .	520	410	590	1.350
<b>Total des dépenses publiques . . . . .</b>	<b>1.847</b>	<b>1.786</b>	<b>2.012</b>	<b>3.431</b>
<b>Recettes</b>				
Recettes fiscales . . . . .	884	931	1.125	1.161
Emprunts:				
au marché <sup>3)</sup> . . . . .	43	118	443	752
à la Banque Nationale (net) <sup>4)</sup> . .	920	737	443	1.519
<b>Total des recettes . . . . .</b>	<b>1.847</b>	<b>1.786</b>	<b>2.011</b>	<b>3.432</b>
<b>Déficit (couvert par l'emprunt) . . . . .</b>	<b>963</b>	<b>855</b>	<b>886</b>	<b>2.271</b>

<sup>1)</sup> Comptes définitifs du budget plus le financement du clearing et les avances de la Banque Nationale aux autorités d'occupation, comportant la garantie de l'Etat, arrondis à la dizaine de millions de couronnes danoises la plus rapprochée.

<sup>2)</sup> Dépenses résultant de l'occupation du pays par les troupes allemandes.

<sup>3)</sup> Ce poste représente les fonds accumulés aux comptes de l'Etat à la Banque Nationale, moins l'excédent courant du budget ordinaire, c'est-à-dire le total des fonds provenant du marché.

<sup>4)</sup> Avances aux comptes du clearing et des frais d'occupation, moins les fonds déposés au compte de l'Etat.

augmenté et soient restées supérieures aux dépenses du budget ordinaire.

De décembre 1939 à décembre 1944, l'expansion brute du crédit de la banque centrale pour les fins de l'Etat a été de 7.200 millions de couronnes; mais, par le remboursement de son emprunt à la Banque Nationale et l'accumulation de ses dépôts, le gouvernement a contre-balancé près de 2.500 millions de couronnes; l'expansion nette du crédit de la banque centrale pour compte de l'Etat a donc légèrement dépassé 4.700 millions de couronnes danoises.

Etant donnée l'expansion considérable du crédit de la banque centrale, une augmentation de moins de 1.100 millions de couronnes du montant des billets en circulation pendant les cinq années allant de janvier 1940 à décembre 1944 semble modérée en soi, et encore plus modérée en regard de l'augmentation de près de 2.900 millions des dépôts faits par les banques privées. Cet accroissement des réserves à vue des banques a été, dans le premier cas, volontaire, c'est-à-dire qu'il représentait le dépôt, fait par les banques à la banque centrale, de la plus grande partie des dépôts qu'elles recevaient du public; mais, comme il a été expliqué dans le treizième Rapport annuel de la Banque des Règlements Internationaux (page 257), certaines mesures de «stérilisation» ont été introduites en juillet 1942, et ces mesures ont été renforcées

**Banque Nationale du Danemark.**

Chiffres de fin de mois	Actifs							Total du bilan	Passifs			
	Créances sur l'Allemagne <sup>1)</sup>			Crédit intérieur à			Ré-serves d'or et de devises		Billets en circulation	Dépôts et comptes courants		
	fraîs d'occupation	compte de clearing	total	l'économie privée		l'Etat				des banques <sup>4)</sup>	de l'Etat	
				obl-gations	autres crédits <sup>2)</sup>						ordinaire	spécial <sup>3)</sup>
Millions de couronnes danoises												
1939 Déc.	—	—	—	208	376	147	125	952	600	134	—	—
1940 >	420	410	830	157	98	—	126	1.309	741	350	—	—
1941 >	860	850	1.710	141	50	—	125	2.118	842	882	148	—
1942 >	1.340	1.180	2.520	88	56	—	115	2.877	983	1.002	242	358
1943 >	2.410	2.050	4.460	64	34	—	118	4.767	1.359	2.010	264	730
1944 Mars	2.870	2.280	5.150	71	27	—	119	5.418	1.414	2.218	348	1.043
Juin	3.390	2.480	5.870	67	28	—	119	6.137	1.526	2.417	426	1.349
Sept.	3.900	2.670	6.570	78	31	—	119	6.851	1.678	2.659	589	1.478
Déc.	4.360	2.830	7.190	95	55	—	119	7.518	1.658	3.009	610	1.717

1) Les chiffres sont arrondis à la dizaine de millions de couronnes danoises la plus rapprochée et comprennent des fractions du «compte de règlement» résultant de la revalorisation de la couronne danoise en janvier 1942.

2) Total des postes du crédit intérieur, à l'exclusion des obligations (et actions) et du découvert de l'Etat.

3) Nouveau compte ouvert en vertu des lois du 3 juillet 1942 et du 8 juillet 1943, comme il est expliqué dans le texte.

4) Ces comptes à la fin des années 1942 et 1943 peuvent se décomposer comme indiqué ci-contre :

Fin d'année	1942	1943
	Millions de couronnes danoises	
Banques : comptes ordinaires . . . . .	206	497
comptes de «stérilisation» . . . . .	550	972
dépôts spéciaux à six mois . . . . .	199	472
Total . . . . .	955	1.941
Autres comptes . . . . .	57	69
Total . . . . .	1.002	2.010

par la suite. En dehors d'une augmentation de quelques taxes à la consommation, les mesures de stérilisation sont principalement des deux types suivants : retrait des fonds du marché par émission de titres d'Etat et dépôt du produit de cette émission à un compte spécial ouvert à la Banque Nationale, d'une part ; immobilisation des réserves à vue des banques privées par la fixation de divers pourcentages minima, d'autre part. La Banque Nationale également

**Danemark: Emprunts de «stérilisation».**

Formes d'emprunt	Fin de		
	1942	1943	1944
Millions de couronnes danoises			
En vertu de la loi du 3 juillet 1942 :			
Bons du Trésor 1/2 % à six mois . . . . .	250	351	493
Certificats de dette 1 1/2 % à deux ans . . . . .	98	244	425
Obligations d'épargne rapportant effectivement 4,1 % d'intérêt à cinq ans . . . . .	16	24	37
En vertu de la loi du 8 juillet 1943 :			
Obligations 2 1/2 % à cinq ans . . . . .	—	33	114
Obligations 3 % à dix ans . . . . .	—	91	432
Total des valeurs nominales . . . . .	364	743	1.501
Augmentation pendant la période . . . . .	+ 364	+ 379	+ 758

a ouvert aux banques des comptes spéciaux à terme, à titre de mesure d'immobilisation complémentaire.\*

L'Etat a émis les titres indiqués dans le tableau ci-contre, cette mesure faisant partie de son programme de stérilisation.

\* La Banque Nationale a fait un bénéfice de Cr. d. 7.200.000 en 1940 et de Cr. d. 2.800.000 en 1941 ; en 1942, elle a enregistré une perte de Cr. d. 300.000, en 1943 de Cr. d. 1.100.000 et en 1944 de Cr. d. 1.900.000. En 1943, le compte de profits et pertes de la banque a fait apparaître un nouveau poste de Cr. d. 4.900.000 au titre des «dépenses ayant trait aux mesures prises contre l'abondance de monnaie». En 1944, ce poste figurait dans les livres pour Cr. d. 6.800.000.



L'apport d'argent frais provenant des émissions jusqu'à la fin de 1943, soit 727 millions de couronnes danoises, plus 3 millions de couronnes des « réserves obligatoires » (instituées aux termes d'une loi du 3 juillet 1943) ont donné 730 millions de couronnes au total au compte spécial « de stérilisation » de l'Etat en décembre 1943; à la fin de 1944, ce compte avait atteint 1.717 millions de couronnes danoises.

Une analyse détaillée de l'effet des diverses mesures de stérilisation, communiquée jusqu'à la fin de 1943 seulement, est donnée ci-dessous.

**Danemark: Mesures de «stérilisation».<sup>1)</sup>**

Effet des mesures prises pendant l'année civile	Réserves légales des banques privées <sup>2)</sup>			Dépôts spéciaux à six mois à la Banque Nationale <sup>3)</sup>	Réserves obligatoires, etc. <sup>4)</sup>	Compte spécial de l'Etat <sup>5)</sup>	Total
	à la Banque Nationale	en caisse	total				
	Millions de couronnes danoises						
1942 . . . . .	550	120	670	199	—	358	1.227
1943 . . . . .	422	(— 12)	410	273	100	372	1.155 <sup>6)</sup>
<b>Total «stérilisé» à la fin de 1943 . . . . .</b>	<b>972</b>	<b>108</b>	<b>1.080</b>	<b>472</b>	<b>100</b>	<b>730</b>	<b>2.382<sup>6)</sup></b>

- 1) D'après les informations données dans le rapport annuel de la Banque Nationale. Les recettes plus élevées provenant de la majoration des taxes à la consommation ne sont pas comprises, puisqu'elles ne peuvent être aisément évaluées.
- 2) Il se pourrait que ces réserves soient déposées à la Banque Nationale à des comptes de réserves spéciaux (ne figurant pas séparément dans la situation de la Banque Nationale) ou partiellement en «caisse» (comportant les espèces dans les tiroirs-caisses et les montants dans les comptes ordinaires des banques à la Banque Nationale).
- 3) Il s'agit des dépôts spéciaux à terme ouverts sur l'initiative de la Banque Nationale comme mesure complémentaire de «stérilisation» (ils ne figurent pas séparément dans la situation de la Banque Nationale).
- 4) Ce chiffre est un chiffre rond comprenant les prélèvements effectués respectivement au moyen d'une taxe spéciale sur les bénéfices de guerre et au moyen de la constitution, par les sociétés, de réserves obligatoires.
- 5) Produit de l'émission de titres sur le marché, comme il a été dit plus haut.
- 6) De même que le chiffre figurant sous la note 4) est approximatif, ces totaux ne sont qu'approximatifs. La Banque Nationale donne un total d'environ Cr. d. 2.400 millions à la fin de 1943. En novembre 1944, le total atteignait environ Cr. d. 4.070 millions.

En plus des montants qui figurent dans le tableau, le compte ordinaire de l'Etat à la Banque Nationale a fait apparaître une autre augmentation: en novembre et décembre 1943, et en janvier 1944, on a émis trois emprunts publics à long terme (deux remboursables en vingt ans et un en trente ans), d'un montant de 60 millions de couronnes danoises chacun, dont le produit n'était pas destiné à couvrir les besoins immédiats du Trésor mais à servir à la création d'occasions de travail après la guerre. Plus tard en 1944, trois nouveaux emprunts ont été émis; ils ont fourni au total 280 millions de couronnes danoises (cf. page 286).

Il existe entre la situation monétaire du Danemark et celle des autres pays européens occupés une différence frappante qui provient de la préférence très nette du public danois pour les dépôts en banque plutôt que pour la thésaurisation des billets: pendant les cinq années antérieures à décembre 1944, le montant des billets en circulation a augmenté de moins de 1.100 millions de couronnes, tandis que les dépôts du public dans les banques privées ont

**Danemark: Banques privées.**

Chiffres de fin de mois	Actifs					Total des bilans	Passifs			
	Caisse	Banques*	Porte-feuille-effets	Avances et découverts	Porte-feuille-titres		Dépôts de particuliers			Dépôts d'autres banques*
							comptes courants	dépôts à terme	total	
Millions de couronnes danoises										
1939 Décembre	211	53	440	1.675	615	3.564	843	1.612	2.455	132
1940 >	450	141	381	1.535	789	3.759	958	1.657	2.615	243
1941 >	952	221	290	1.475	1.006	4.409	1.258	1.857	3.115	395
1942 >	828	453	360	1.522	1.215	5.033	1.500	2.052	3.552	444
1943 >	1.548	1.020	218	1.381	1.354	6.057	1.850	2.350	4.200	812
1944 Mars . . .	1.557	1.205	206	1.333	1.580	6.389	2.003	2.517	4.520	895
Juin . . .	1.693	1.279	197	1.325	1.772	6.818	2.250	2.581	4.831	980
Septembre	1.724	1.491	181	1.336	1.812	7.071	2.266	2.703	4.969	1.120
Décembre	2.259	1.287	172	1.344	1.807	7.461	2.506	2.742	5.248	1.143

\* Dont les caisses d'épargne.

augmenté de près de 2.800 millions de couronnes, de 3.800 millions en réalité, si l'on y comprend les dépôts des autres banques. De plus, 600 millions de couronnes sont rentrés du fait du remboursement de crédits privés antérieurement consentis (avances, découverts et effets escomptés). Soit au total 4.400 millions de couronnes, dont les banques ont à leur tour déposé ou conservé sous forme de réserves à vue quelque 3.200 millions de couronnes et placé seulement 1.200 millions en titres. Sans ces deux facteurs: la préférence du public pour les dépôts en banque plutôt que pour les billets et la préférence des banques pour le renforcement considérable de leurs réserves à vue plutôt que pour des placements, une grande partie de la politique de «stérilisation» de l'Etat

**Danemark: Mouvement des dépôts dans les caisses d'épargne.\***

Périodes	Millions de couronnes danoises
1939 Janvier-Décembre . . .	— 33
1940 > > . . .	— 63
1941 > > . . .	+ 217
1942 > > . . .	+ 255
1943 > > . . .	+ 381
1944 > > . . .	+ 585
1944 Janvier-Mars . . . . .	+ 171
Avril-Juin . . . . .	+ 112
Juillet-Septembre . . .	+ 161
Octobre-Décembre . . .	+ 141
<b>Total des dépôts à la fin de 1944 . . . . .</b>	<b>3.555</b>

\* Excédent des dépôts (+) ou des retraits (-), y compris l'intérêt couru.

n'aurait pu être appliquée comme elle l'a été. L'immobilisation des réserves à vue des banques a, en fait, sanctionné dans une large mesure une situation volontairement établie. Le capital d'ensemble des 163 banques privées du Danemark s'élevait à 302 millions de couronnes danoises, soit moins de 5% de leurs bilans totaux à la fin de 1944; la Banque Nationale, dans une lettre circulaire aux banques, a recommandé des augmentations de capital à titre de mesure de précaution et une réduction des dividendes pour l'année 1944.

A partir de 1941, les dépôts nets dans les caisses d'épargne ont augmenté régulièrement. Le tableau suivant fait ressortir le fait qu'en 1941 et en 1942, l'augmentation des dépôts bancaires de toutes catégories a dépassé le quintuple de celle du montant des billets en circulation; en 1943,

toutefois, la proportion n'atteignait pas tout à fait le triple, l'émission des billets étant plutôt moins en retard sur l'avance marquée des dépôts; mais, en 1944, l'augmentation des dépôts a de nouveau dépassé le quintuple de celle du montant des billets en circulation.

Il apparaît, d'après la moyenne des quatre exercices financiers immé-

diatement antérieurs à mars 1944, que le système bancaire, Banque Nationale comprise, a financé environ les quatre cinquièmes de tous les emprunts publics. Mais en 1941—1942, et en 1942—1943, le développement du système bancaire a légèrement dépassé le déficit du budget; ce fait reflétait une activité remarquable des particuliers en matière de crédit, l'important marché des obligations privées constituant une caractéristique de la situation au Danemark. Alors que le capital de toutes les sociétés anonymes s'élevait à près de 2.500 millions de couronnes danoises en 1943 et que le total des obligations émises par l'Etat atteignait environ 1.500 millions, il y avait encore en circulation, outre les emprunts obligataires des municipalités, pour environ 6.600 millions d'obligations hypothécaires. Des statistiques complètes des émissions de capitaux n'ont pas été communiquées, mais le tableau ci-

après illustre le fait remarquable que les obligations hypothécaires émises par les sociétés de crédit ont augmenté dans une proportion très considérable pendant les premières années de la guerre, le gouvernement n'ayant pas pris de mesures pour réserver le marché des capitaux à ses propres emprunts comme l'ont fait la plupart des autres pays; en fait, les émissions nettes d'obligations

Danemark: Dépôts dans les banques et billets en circulation.

Total en fin de mois	Dépôts dans les banques				Billets en circulation
	Banques privées	Caisse d'épargne	Comptes de chèques postaux	Total	
Millions de couronnes danoises					
1939 Septembre . . .	2.406	2.265	64	4.735	480
Décembre . . .	2.455	2.179	72	4.706	600
1940 > . . .	2.615	2.116	122	4.853	741
1941 > . . .	3.115	2.333	186	5.634	842
1942 > . . .	3.552	2.589	218	6.359	983
1943 > . . .	4.200	2.970	265	7.435	1.359
1944 Mars . . . . .	4.520	3.141	242	7.903	1.414
Juin . . . . .	4.831	3.252	319	8.402	1.526
Septembre . . . . .	4.969	3.414	261	8.644	1.678
Décembre . . . . .	5.249	3.558	325	9.128	1.658
Augmentations de Septembre 1939 à Décembre 1944 . . .	+ 2.842	+ 1.290	+ 261	+ 4.393	+ 1.178

Danemark: Expansion bancaire et déficit budgétaire.

Exercices clos le 31 mars	Couverture du déficit budgétaire			Expansion du système bancaire en pourcentage du déficit total
	Expansion du système bancaire <sup>1)</sup>	Autres provenances <sup>2)</sup>	Déficit total <sup>3)</sup>	
	Millions de couronnes danoises			%
1940-41	530	430	960	55
1941-42	890	(- 30)	860	103
1942-43	910	(- 20)	890	102
1943-44	1.800	470	2.270	79
Total Avril 1940—Mars 1944	4.130	850	4.980	83

1) D'avril à mars, les modifications des chiffres sont données dans le tableau précédent. 2) Ces chiffres représentent la différence entre la première et la troisième colonne. 3) Y compris les frais d'occupation et le clearing, tels qu'ils sont donnés page 281.

**Danemark: Emissions d'obligations des sociétés de crédit et des banques hypothécaires.\***

Exercices clos le 31 mars	Nouvelles émissions, montant brut	Amortissements	Nouvelles émissions, montant net
	Millions de couronnes danaises		
1939-40	204	116	89
1940-41	238	132	106
1941-42	519	241	278
1942-43	817	508	309
1943-44	551	238	313

\* Emission d'obligations de caisse (Kassen-Obligationer) par la «Creditforeninger» et la «Hypotekforeninger». Les sociétés de crédit prêtent sur première hypothèque jusqu'à 60% de la valeur évaluée des biens fonciers, tandis que les banques hypothécaires accordent des avances générales sur seconde hypothèque ne dépassant pas 75% de la valeur évaluée des biens. A la fin de mars 1944, les sociétés de crédit avaient pour Cr. d. 6.054 millions d'obligations en circulation et les banques hypothécaires pour Cr. d. 534 millions. Sur les Cr. d. 1.095 millions de nouvelles émissions nettes pendant les cinq années 1939-40 à 1943-44, figurant sur le tableau, Cr. d. 1.059 millions représentaient les sociétés de crédit et Cr. d. 36 millions seulement les banques hypothécaires.

hypothécaires contre argent frais pendant les trois derniers exercices ont dépassé le triple des chiffres d'avant-guerre. (Les émissions d'actions, au contraire, ont été relativement négligeables à moins de 30 millions de couronnes en 1943 et de 20 millions en 1942.) Jusqu'à l'époque de la mise en application de la politique de «stérilisation» pendant l'été de 1942, les sociétés de crédit ont profité de la liquidité du marché pour réduire la charge de l'intérêt pesant sur l'industrie agricole et la proportion des obligations hypothécaires productives d'intérêts à 4 1/4% et moins est passée de 45% du total en mars 1940 à 56% en mars 1944.

Les taux d'intérêt au Danemark ne sont pas aussi bas que dans un grand nombre d'autres pays d'Europe; le taux d'escompte de la banque est à 4% depuis octobre 1940 et les autres taux du court terme semblent être restés assez stables. Les taux du long terme ont, toutefois, subi des variations: le rendement des rentes d'Etat 3 1/2%, dont la moyenne était de 5% en 1940, est tombé à 3,9% en juin 1942, mais est devenu irrégulier lors de l'introduction des mesures de stérilisation le mois suivant, se relevant de façon continue jusqu'à 4,65% en février 1943, pour reprendre son mouvement de baisse jusqu'à ce qu'il ait atteint un nouveau record de baisse, légèrement inférieur à 3,9%, en mars 1944. Pendant le premier semestre de 1944, une tentative a été faite, en effet, pour réduire les taux d'intérêt des emprunts publics: alors qu'en janvier, un emprunt 4% remboursable en trente ans avait été émis à 99 3/4, ce qui représentait un rendement de 4,02%, en mars, un emprunt 3 1/2% remboursable en vingt ans a été émis à 98 1/2, correspondant à un rendement de 3,68%; la moitié seulement des 60 millions de couronnes offertes a été toutefois souscrite. En juin, le taux d'intérêt maximum des dépôts dans les caisses d'épargne a été ramené de 4 à 3 1/2% et le taux des certificats de la dette publique à deux ans de 1 3/4 à 1 1/2%. Mais les taux du long terme ont été relevés, le rendement des rentes 3 1/2% atteignant 4,1% en septembre, moment où on est revenu aux conditions antérieures, un emprunt 4% de 60 millions de couronnes remboursable en quarante ans étant alors émis à 99, ce qui représentait un rendement de 4,08%. Enfin, en novembre, on a émis au pair un emprunt de 80 millions de couronnes, remboursable en cinquante ans et au taux d'intérêt de 4%.

Après le succès de cet emprunt, une nouvelle tentative a été faite en décembre avec une émission 3½ % à 99, remboursable en vingt-cinq ans; mais, sur les 60 millions de couronnes offertes en souscription publique, 12 à 15 millions seulement ont été souscrits, et les banques furent forcées de prendre les 45 à 48 millions restants, en plus des 20 millions qu'elles avaient souscrits ferme.

\* \* \*

Quelles que soient les différences que l'on constate entre les techniques fiscales et financières des divers pays, il existe entre elles une ressemblance importante certaine: les dettes publiques intérieures ont partout très largement dépassé les niveaux atteints jusqu'alors, ce qui soulève de graves

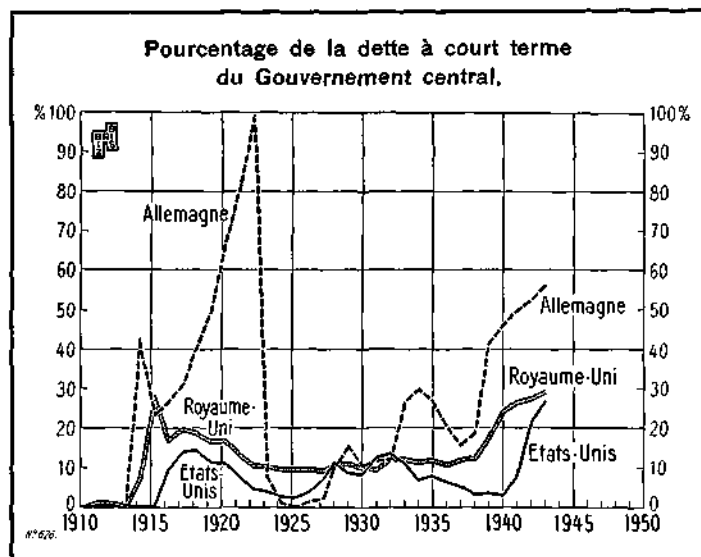
**Dettes publiques intérieures de 1939 à 1944: en millions de dollars des Etats-Unis.**

Dettes publiques Intérieures	Situation à la fin de				Augmentation de mars 1939 à mars 1944		Dette en 1944, en multiple de 1939
	Mars 1939		Mars 1944		Montant nominal	Pourcentage d'augmentation à long et à court terme	
	Millions de \$	%	Millions de \$	%			
<b>Etats-Unis</b>							
Long et moyen terme . . .	43.540	97	137.660	74	94.120	67	3,2
Court terme . . . . .	1.310	3	47.940	26	46.630	33	36,6
<b>Total . . . . .</b>	<b>44.850</b>	<b>100</b>	<b>185.600</b>	<b>100</b>	<b>140.750</b>	<b>100</b>	<b>4,1</b>
<b>Grande-Bretagne</b>							
Long et moyen terme . . .	24.840	87	51.240	70	26.400	59	2,1
Court terme . . . . .	3.680	13	21.980	30	18.300	41	6,0
<b>Total . . . . .</b>	<b>28.520</b>	<b>100</b>	<b>73.220</b>	<b>100</b>	<b>44.700</b>	<b>100</b>	<b>2,6</b>
<b>Allemagne</b>							
Long et moyen terme . . .	4.590	78	23.540	43	18.950	39	5,1
Court terme . . . . .	1.330	22	31.270	57	29.940	61	23,5
<b>Total . . . . .</b>	<b>5.920</b>	<b>100</b>	<b>54.810</b>	<b>100</b>	<b>48.890</b>	<b>100</b>	<b>9,3</b>
<b>Japon</b>							
Long et moyen terme . . .	3.210	97	14.850	98	11.640	98	4,6
Court terme . . . . .	100	3	380	2	280	2	3,8
<b>Total . . . . .</b>	<b>3.310</b>	<b>100</b>	<b>15.230</b>	<b>100</b>	<b>11.920</b>	<b>100</b>	<b>4,6</b>
<b>France</b>							
Long terme . . . . .	5.870	68	8.310	30	2.440	13	1,4
Court (et moyen) terme . .	2.700	32	19.720	70	17.020	87	7,3
<b>Total . . . . .</b>	<b>8.570</b>	<b>100</b>	<b>28.030</b>	<b>100</b>	<b>19.460</b>	<b>100</b>	<b>3,3</b>
<b>Belgique</b>							
Long et moyen terme . . .	840	99	1.600	40	760	24	1,9
Court terme . . . . .	10	1	2.450	60	2.420	76	245,0
<b>Total . . . . .</b>	<b>850</b>	<b>100</b>	<b>4.050</b>	<b>100</b>	<b>3.180</b>	<b>100</b>	<b>4,8</b>
<b>Pays-Bas</b>							
Long et moyen terme . . .	1.290	82	2.410	42	1.130	27	1,9
Court terme . . . . .	290	18	3.350	58	3.060	73	11,6
<b>Total . . . . .</b>	<b>1.570</b>	<b>100</b>	<b>5.760</b>	<b>100</b>	<b>4.190</b>	<b>100</b>	<b>3,7</b>

problèmes pour l'administration de la dette pendant les années à venir, sans compter les répercussions monétaires d'un caractère plus urgent à l'heure actuelle et dans un avenir immédiat. Alors que l'évolution des dettes publiques a déjà été présentée en monnaie nationale de chaque pays dans le présent chapitre, le tableau précédent donne quelques chiffres qui indiquent l'accroissement des dettes publiques intérieures pendant les cinq années allant de mars 1939 à mars 1944, converties, pour plus de facilité, en dollars des Etats-Unis à des cours conventionnels (£1 = \$4 = RM 20 = Fr. fr. 200 = Fr. b. 175 = Fl. 10). On peut considérer que ces cours donnent une idée assez exacte de la réalité, étant donnée la situation pendant la période en question, mais il ne sera, bien entendu, possible de faire une comparaison définitive des montants absolus que lorsque les cours de change se seront stabilisés après la guerre.

Toute comparaison des augmentations relatives exige de même une grande prudence : en Allemagne, par exemple, quelque 12 milliards de reichsmarks (soit 2.400 millions de dollars) de « Sonderwechsel » non compris dans les situations de la dette publique circulaient en mars 1939, et avaient été ramenés à peut-être 10 milliards de reichsmarks en mars 1944. Si l'on tient compte de cette dette, le taux d'augmentation de la dette publique aurait été de sept et non plus de neuf, ainsi que le montre le tableau, qui reproduit les chiffres des situations officielles de la dette publique. Même si l'on comprend les « Sonderwechsel », la dette intérieure de l'Allemagne en 1939 était relativement faible, la plus grande partie de la dette de 1914 à 1918 ayant été liquidée par l'inflation ; au contraire, la dette publique de la Grande-Bretagne en 1939 était déjà relativement élevée, précisément en raison de son accroissement en 1914—18.

Mieux que le taux d'augmentation, la relation entre les dettes publiques et le revenu national peut servir de terme de comparaison : tandis qu'au



printemps de 1944, la dette fédérale des Etats-Unis représentait une fois un quart le revenu national et que la proportion était la même au Canada, la dette intérieure britannique dépassait le double du revenu national et il en était probablement de même en Allemagne. Ces rapports changent toutefois constamment,

les dettes croissant à un rythme plus rapide que les revenus nationaux; de plus, il faudra finalement tenir compte de certains engagements additionnels, tels que la responsabilité financière assumée par les gouvernements pour les dommages de guerre, bien que ceux-ci ne soient en général ni représentés par des obligations définies, ni mentionnés d'autre manière comme faisant partie de la dette publique.

Dans tous les pays, à l'exception du Japon, l'accroissement de la dette à court terme a été relativement plus grand que celui de la dette à long terme. C'est ce qui est arrivé plus spécialement en France, en Belgique et aux Pays-Bas, où les frais d'occupation et les clearings ont été essentiellement financés à court terme. Aux Etats-Unis les deux tiers, en Grande-Bretagne les trois cinquièmes et en Allemagne les deux cinquièmes des emprunts publics depuis 1939 ont été à long terme. Pour ces trois pays, le pourcentage du total de la dette publique à court terme est indiqué dans le graphique de la page ci-contre sur une plus longue période.

Dans quelques pays, l'augmentation des dettes publiques a été accompagnée d'une certaine réduction de l'endettement privé. Il n'est pas facile de dresser des évaluations du volume global des dettes privées, les chiffres n'étant connus que pour un très petit nombre de pays.

Pendant la première guerre mondiale, la dette publique aux Etats-Unis est passée de moins d'un dixième des dettes privées en 1916 à plus d'un tiers en 1919. Pendant les dix années suivantes, la dette publique s'est au total relativement peu modifiée; les dettes privées, au contraire, ont augmenté d'un mouvement parallèle au développement de la prospérité économique, le

**Etats-Unis :  
Dettes publiques et privées.<sup>1)</sup>**

Chiffres de fin d'année	Total des dettes (net)			En pour-cent du total	
	publiques	privées	total	Dettes	
	<sup>2)</sup>	<sup>3)</sup>		publiques	privées
	Milliards de dollars			%	
1916	6	69	75	8	92
1919	31	87	118	26	74
1929	29	144	173	17	83
1930	30	144	174	17	83
1931	33	134	167	20	80
1932	35	122	157	23	77
1933	38	113	151	25	75
1934	39	112	151	26	74
1935	42	111	153	27	73
1936	45	111	156	29	71
1937	47	112	159	30	70
1938	48	110	158	31	69
1939	51	111	161	31	69
1940	53	114	167	32	68
1941	64	120	184	35	65
1942	109	114	223	49	51
1943	162	112	274	59	41

<sup>1)</sup> Chiffres publiés par le Département du commerce des Etats-Unis, dans la revue « Survey of Current Business ».

<sup>2)</sup> Dettes du gouvernement fédéral, des agences fédérales, des gouvernements des Etats et des autorités locales, à l'exclusion de la dette non détenue par le public. En 1916, la dette fédérale était de \$ 1.200 millions et les dettes des Etats et des autorités locales de \$ 4.600 millions; en 1919, elles étaient respectivement de \$ 25.600 millions et \$ 5.400 millions; en 1930, elles étaient à peu près égales, la dette fédérale atteignant \$ 15.400 millions et la dette des Etats, etc. \$ 14.700 millions. A dater de ce moment, la dette fédérale s'est augmentée continuellement pour atteindre \$ 147 milliards en 1943, alors que les dettes des Etats, etc. (qui ont atteint leur maximum avec \$ 16.800 millions en 1932 et en 1933) n'ont guère changé au total et étaient de \$ 14.800 millions en 1943.

<sup>3)</sup> Y compris les dettes des entreprises commerciales, des particuliers et des emprunteurs autres que les sociétés, mais non compris les obligations des banques envers leurs déposants, celles des compagnies d'assurance sur la vie envers les titulaires de polices et les dettes des particuliers contractées directement les uns envers les autres. Les dettes nominales entre personnes morales distinctes qui font partie d'un seul et même ensemble économique ont été éliminées. Ces dettes ont atteint leur maximum en 1929 à \$ 88.500 millions à long terme et \$ 55.500 millions à court terme; en 1943, elles étaient respectivement de \$ 75.900 millions et 35.800 millions.

rapport entre les dettes publiques et les dettes privées étant en 1929 d'un à cinq. La période de dépression économique qui a suivi a provoqué une contraction du volume des dettes privées, ramenées de 144 milliards de dollars en 1929—30 à 112—113 milliards en 1933—34; puis, le volume total en est resté plus ou moins stationnaire aux environs de ce dernier chiffre jusqu'en 1943. La dette fédérale, d'autre part, a augmenté graduellement à partir de 1930, puis brusquement à dater du début de la guerre, de sorte que le rapport s'est trouvé effectivement renversé, la dette publique totale en 1943 atteignant presque une fois et demie le montant global de toutes les dettes privées.

Pour l'Allemagne également, on dispose de certaines évaluations dans ce domaine.

Allemagne: Dettes publiques et privées.<sup>1)</sup>

Date	Dettes publiques			Dettes privées	Total	Dettes	
	Reich <sup>2)</sup>	Autres dettes <sup>3)</sup>	Total			publiques	privées
	Milliards de reichsmarks					%	
1932 Décembre . . . . .	12	17	29	64	93	31	69
1935 » . . . . .	15	21	36	61	97	37	63
1938 » . . . . .	27	28	55	65	120	46	54
1940 » . . . . .	79	28	107	65	172	62	38
1944 Juin <sup>4)</sup> . . . . .	299	26	325	69	394	82	18

<sup>1)</sup> D'après un tableau paru dans «Bankwirtschaft» du 1er novembre 1944.

<sup>2)</sup> Ces chiffres comprennent les certificats d'impôt, etc.

<sup>3)</sup> Dettes des autorités locales et des collectivités publiques sous la forme de sociétés par actions.

<sup>4)</sup> Evaluations approximatives. Sur le total de RM 394 milliards au milieu de 1944, RM 152 milliards étaient représentés par des obligations (dont RM 126 milliards en titres du Reich). En décembre 1944, la dette du Reich s'élevait à RM 347 milliards.

En 1932, les dettes publiques en Allemagne étaient inférieures à la moitié de l'ensemble des dettes privées, mais alors que, pendant les six années suivantes, le total des dettes privées n'a guère changé, les emprunts du Reich n'ont pas cessé d'augmenter, si bien qu'en 1938—39, le volume des dettes publiques était approximativement égal à celui des dettes privées. Avec la guerre, les dettes publiques ont crû encore plus rapidement et, en 1944, ont atteint le quintuple des dettes privées, dont le total est demeuré presque le même, bien que la composition en ait quelque peu varié. C'est ainsi que les dettes de l'agriculture, qui s'établissaient à 11.250 millions en juillet 1943, auraient diminué pendant la guerre d'environ 1.500 à 1.750 millions de reichsmarks, alors qu'on évaluait l'épargne accumulée par l'agriculture (dans les caisses d'épargne et les coopératives de crédit et sous forme de titres) à un peu plus de 13 milliards à la fin de 1943, soit plus que le montant global de ses dettes.

Dans d'autres pays également, on a constaté de nombreux symptômes de réductions apportées aux dettes privées pendant la guerre, en partie



dans le domaine agricole et en partie à la suite d'amortissements réguliers, par exemple des avances des sociétés de construction en Angleterre et des crédits à tempérament consentis aux consommateurs aux Etats-Unis. Mais, d'une manière générale, le remboursement des dettes privées, bien que considérable dans des cas individuels, et pour certains groupes à l'intérieur de la communauté, n'a pas été important par rapport au total des dettes privées, et l'a été encore moins par rapport à l'accroissement énorme des dettes publiques. Ce qui est significatif, c'est le renversement du rapport entre les dettes publiques et les dettes privées; le fait que les dettes publiques dépassent maintenant toutes les dettes privées constitue, pour de nombreux pays, un changement fondamental par rapport aux conditions d'avant-guerre, changement susceptible d'avoir des répercussions profondes sur la politique financière\*.

Le développement considérable des dettes publiques a eu pour contrepartie un accroissement également considérable des actifs liquides entre les mains du public. Pour en donner une idée complète, il est de nouveau nécessaire de se référer aux statistiques publiées aux Etats-Unis, où le volume des actifs liquides, déjà grand vers la fin des années 1920 à 1929, s'était néanmoins élevé en 1943 au triple de son montant en 1929.

Etats-Unis: Total des « actifs liquides » du public.

Catégorie d'actifs liquides	1929	1940	1941	1942	1943	Augmen- tation de 1929 à 1943	1944 Juin
	Décembre						
Milliards de dollars							
Monnaie <sup>1)</sup> . . . . .	3,6	7,3	9,6	13,9	18,8	+ 15,2	20,9
Dépôts en banque <sup>2)</sup> . . . . .	51,0	62,7	66,7	77,4	93,6	+ 42,6	95,8
Total . . . . .	54,6	70,0	76,3	91,3	112,4	+ 57,8	116,7
Fonds d'Etat <sup>3)</sup> . . . . .	9,5	19,6	26,5	47,2	74,3	+ 64,8	91,3
Total . . . . .	64,1	89,6	102,8	138,5	186,7	+ 122,6	208,0

Note: Le Bulletin de la Réserve Fédérale (octobre 1944) a également publié les chiffres des « évaluations des actifs liquides détenus par les particuliers et les sociétés », à l'exclusion de certains postes, tels que dépôts appartenant à des étrangers et fonds d'Etat détenus par les compagnies d'assurances, qui sont compris dans le tableau ci-dessus; les évaluations de la Réserve Fédérale sont donc inférieures, s'établissant à \$ 83.400 millions pour décembre 1941, et à un chiffre présumé de \$ 189.900 millions pour décembre 1944 (alors que, sur la même base, le chiffre correspondant du tableau ci-dessus serait de \$ 229.300 millions). Mais, d'une manière générale, quelle que soit l'évaluation adoptée, les variations proportionnelles sont approximativement les mêmes et les conclusions formulées dans le texte n'en sont pas affectées. Le Bulletin de la Réserve Fédérale souligne à juste titre que l'accroissement des actifs liquides ne constitue pas un moyen de mesure de l'épargne nette de nouveaux montants, spécialement en temps de guerre, où la dépréciation, l'usure et la destruction du capital réel existant sont très considérables.

<sup>1)</sup> Monnaie en dehors des banques. <sup>2)</sup> Dépôts à vue (ajustés), c'est-à-dire à l'exclusion des dépôts de l'Etat, plus les dépôts à terme (dans les banques privées et les caisses d'épargne).

<sup>3)</sup> Détenus par le public, c'est-à-dire tous les fonds d'Etat, à l'exception de ceux détenus par le système bancaire (caisses d'épargne comprises) et les agences fédérales.

\* Dans quelques rares cas, les dettes publiques excédaient déjà le total de l'ensemble des dettes privées avant la guerre. Ainsi, la dette publique intérieure en Belgique s'élevait à Fr. b. 36.700 millions à la fin de 1939; avec les dettes des provinces, des municipalités et du Congo, le total des dettes publiques s'élevait à Fr. b. 54.500 millions, auxquelles on pourrait ajouter Fr. b. 6.300 millions de dettes des institutions semi-officielles. Le total des dettes privées, avances des banques comprises, ne s'est élevé qu'à Fr. b. 20.500 millions, soit un peu plus d'un quart de l'ensemble des dettes, atteignant à Fr. b. 81.300 millions (cf. Bulletin de la Banque Nationale de Belgique de décembre 1944).

**Etats-Unis: Facteurs affectant le volume de la monnaie et des dépôts.**

Mouvements pendant les périodes	1930—1940	1941—1943	1930—1943
	onze ans	trois ans	quatorze ans
	Milliards de dollars		
Accroissement du stock d'or <sup>1)</sup> . . .	+ 18,0	— 0,1	+ 17,9
Mouvement général des fonds du Trésor <sup>2)</sup> . . . . .	— 1,7	— 10,4	— 12,1
Crédits bancaires:			
Achats par les banques de fonds d'Etat <sup>3)</sup> . . . . .	+ 17,3	+ 54,3	+ 71,6
Autres crédits bancaires <sup>4)</sup> . . . . .	— 18,2	— 1,4	— 19,6
Total de tous les facteurs . . .	+ 15,4	+ 42,4	+ 57,8
Monnaie <sup>5)</sup> . . . . .	+ 3,7	+ 11,5	+ 15,2
Dépôts dans les banques <sup>5)</sup> . . . . .	+ 11,7	+ 30,9	+ 42,6
Accroissement total de la monnaie et des dépôts <sup>5)</sup>	+ 15,4	+ 42,4	+ 57,8

- 1) La période de 1929 à 1940 est influencée par la plus-value de \$ 2.800 millions résultant de la réévaluation du stock d'or, ce montant étant ajouté au stock d'or et au fonds général du Trésor.  
 2) Les additions au fonds général du Trésor, précédées du signe (—) dans le tableau, tendent à contracter la monnaie et les dépôts bancaires appartenant au public.  
 3) Achats faits par les banques de Réserve Fédérale et toutes les autres banques (caisses mutuelles d'épargne comprises).  
 4) Y compris divers facteurs peu importants.  
 5) Mouvement de postes figurant dans le tableau précédent.

passé 40 milliards, uniquement, cette fois, à la suite d'achats de fonds d'Etat par les banques.

Par conséquent, si l'on comprend les fonds d'Etat achetés directement par le public, la totalité de l'augmentation de 100 milliards de dollars aux actifs liquides pendant les trois années 1941—1943 a été due uniquement au financement courant de la guerre.

Comme les fonds empruntés sont utilisés par l'Etat, ils gonflent le revenu national payé aux particuliers, revenu qui, une fois les impôts payés, sert à l'achat d'articles de consommation ou est épargné. Une étude sur l'épargne en temps de guerre\* publiée aux Etats-Unis a montré que la proportion épargnée par les particuliers sur le revenu que leur laissent les impôts est passée de 10,2% en 1940 à 26,6% en 1943, cette augmentation considérable ayant eu lieu dans le seul pays belligérant où la consommation civile n'avait pas diminué.

Le taux élevé de l'épargne aux Etats-Unis s'explique probablement par le fait que le revenu total a augmenté précipitamment, tandis que les produits mis à la disposition des consommateurs n'ont pas augmenté en proportion, mais sont néanmoins restés suffisants pour que la consommation se maintienne et augmente même dans une certaine mesure. Il est naturellement plus facile

\* Voir note à la page ci-contre.

Au cours des onze années allant de 1930 à 1940, le total des actifs liquides a augmenté de 25 milliards de dollars, puis en trois ans seulement, c'est-à-dire de 1941 à 1943, l'augmentation a été de presque 100 milliards. Les actifs sous leur forme la plus liquide, c'est-à-dire sous la forme de monnaie et de dépôts en banque, ont augmenté de 15 milliards pendant la première période, en conséquence directe de l'afflux d'or; pendant la seconde période, l'augmentation a dépassé 40 milliards, uniquement, cette fois, à la suite d'achats de fonds d'Etat par les banques.

d'épargner lorsque le revenu réel s'accroît et que le rythme de la consommation reste soutenu que s'il avait été nécessaire d'abaisser les niveaux de vie du temps de paix. Il est vrai que les restrictions sévères à la production et à la vente d'articles durables pour l'usage des consommateurs (automobiles, réfrigérateurs, radios, etc.) ont obligé le public américain à réduire certaines formes de dépenses auxquelles il avait été habitué. Dans la mesure où ces restrictions ont été la cause de l'accroissement de l'épargne, on peut dire qu'elles ont représenté une contrainte imposée à la communauté en plus de la pression sociale et patriotique exercée par diverses formes de propagande exhortant le public à s'abstenir de faire des dépenses inutiles."

L'épargne annuelle des particuliers, qui, en moyenne, n'avait pas atteint 5 milliards de dollars pendant les dix années qui ont précédé la guerre, s'était élevée à près de 35 milliards en 1943 et était certainement

\* «L'épargne en temps de guerre et les marchés d'après-guerre», par S. Morris Livingstone, chef de la section de l'économie nationale, bureau du commerce extérieur et intérieur au Département du commerce des États-Unis, publié dans la revue «Survey of Current Business» de septembre 1943 (compte tenu des chiffres révisés publiés en janvier 1944).

En réalité, deux calculs distincts ont été faits du total de l'épargne privée aux États-Unis: l'un, par le Département du commerce des États-Unis, dans lequel le montant de l'épargne apparaît comme un résidu après que les impôts personnels et les dépenses pour marchandises et services ont été déduits du revenu total des particuliers; l'autre, par la Commission des valeurs et des changes, est un assemblage des postes d'épargne connus sous la forme de monnaie et dépôts en banque, fonds d'État, etc., les divers postes additionnés donnant le montant total de l'épargne privée. On verra d'après les tableaux suivants que les résultats obtenus par ces deux méthodes ont concordé assez exactement.

**Etats-Unis: Utilisation du revenu des particuliers.<sup>1)</sup>**

Années civiles	1940	1941	1942	1943 <sup>2)</sup>
	Milliards de dollars			
Revenu des particuliers . . . . .	76,5	92,7	116,6	142,3
Moins impôts personnels . . . . .	3,5	4,0	6,6	13,3
Revenu disponible . . . . .	73,0	88,7	110,0	124,0
Moins dépenses pour marchandises et services . . . . .	65,7	74,6	82,0	91,0
Epargne des particuliers . . . . .	7,3	14,2	28,0	33,0

1) Evaluations du Département du commerce des États-Unis, comprenant les entreprises non constituées en sociétés commerciales.

2) Chiffres provisoires.

3) D'après les évaluations de la Commission des valeurs et des changes, non compris l'épargne des collectivités et de l'État, mais y compris celle des entreprises non constituées en sociétés commerciales, telles qu'elles sont reproduites dans le «Survey of Current Business» pour septembre 1943, publié par le Département du commerce des États-Unis.

4) Y compris les dépôts en compte d'épargne (ainsi que, pour chaque année de 1940 à 1942, \$ 300 millions, participation accrue des associations d'épargne et d'emprunt).

5) Titres du gouvernement fédéral moins ventes nettes d'autres titres (s'élevant au total à \$ 1.100 millions pendant les trois années de 1940 à 1942).

6) Participation accrue dans les locaux d'habitation non agricoles, c'est-à-dire différence entre la valeur des constructions et la valeur des hypothèques.

7) Différence entre la valeur des polices et la valeur des avances auxquelles elles servent de garantie.

8) Liquidation (augmentation en 1940 et en 1941) de dettes envers les sociétés, pour des biens de consommation.

**Etats-Unis: Epargne des particuliers.<sup>3)</sup>**

Années civiles	1940	1941	1942	1943
	Milliards de dollars			
Epargne liquide				
Monnaie et dépôts en banque <sup>4)</sup> . . . . .	3,3	5,9	12,0	15,8
Fonds d'État <sup>5)</sup> . . . . .	0,1	2,5	10,4	13,8
Total . . . . .	3,4	8,4	22,4	29,6
Epargne non liquide (nette)				
Bâtiements <sup>6)</sup> . . . . .	1,7	1,9	1,3	.
Assurances privées <sup>7)</sup> . . . . .	1,7	2,1	2,4	4,4
Total . . . . .	3,4	4,0	3,7	.
Remboursement de dettes pour des biens de consommation <sup>8)</sup> . . . . .	(-1,1)	(-0,6)	2,8	.
Total de l'épargne des particuliers . . . . .	5,7	11,8	28,9	37,7

\*\* L'épargne a également été considérable en Angleterre; les tableaux du Livre blanc sur les «Statistiques relatives à l'effort de guerre de la Grande-Bretagne» montrent que «l'épargne privée» est passée de 11,6% du «revenu privé après prélèvement de l'impôt direct» en 1939 à 25,7% en 1943. Cette dernière année, l'épargne privée, plus l'impôt («impôt direct et contribution forcée au fonds hors budget») ont effectivement représenté 42% du revenu national payé («revenu privé des particuliers et des entreprises, plus les paiements de transfert»).

encore plus élevée en 1944. Ces montants représentent l'épargne des particuliers, y compris celle des entreprises non constituées en sociétés commerciales (ce terme comprenant par exemple les médecins et les agriculteurs), mais non compris les entreprises constituées en sociétés commerciales. Le changement le plus considérable a été constaté dans les actifs liquides les plus facilement réalisables, c'est-à-dire ceux sous forme de monnaie, de dépôts en banque et de fonds d'Etat. L'augmentation totale de ces actifs semble avoir atteint quelque 60 milliards de dollars pendant les trois années 1941 à 1943. Une partie de ce total appartenait à des entreprises non constituées en sociétés commerciales et une partie aux particuliers fortunés dont les habitudes de dépenses ne sont guère susceptibles de changer, mais la majeure partie, probablement 35 à 45 milliards de dollars à la fin de 1943, était aux mains des consommateurs dont les revenus annuels sont inférieurs à 10.000 dollars.

Dans son rapport annuel pour 1943, la Banque de Réserve Fédérale de New-York a dit au sujet des fonds d'épargne accumulés sous forme de monnaie en circulation et de dépôts en banque qu'«ils ne sont pas générateurs d'inflation tant qu'ils restent relativement oisifs, mais qu'ils constituent une menace continuelle pour le maintien efficace du contrôle des prix aussi longtemps que le ravitaillement en marchandises destinées à la population civile reste nécessairement restreint, tout en étant considérable». Pour le moment, le public «ne semble pas enclin à acheter des marchandises. Mais nous ne devons pas perdre de vue que si la spirale dangereuse de l'inflation venait, pour une raison quelconque, à se mettre en mouvement, elle trouverait maints concours.»

La façon dont les détenteurs de ressources liquides utiliseront leurs disponibilités lorsque la guerre sera terminée pourra varier d'un pays à l'autre. Si la confiance dans la monnaie est atteinte, le désir de dépenser sera probablement irrésistible; si tel est le cas, il sera sinon impossible, du moins extrêmement difficile de freiner les dépenses massives par des mesures restrictives de contrôle. Là où la confiance subsistera, il est probable qu'une proportion considérable de l'épargne de guerre restera sous forme de capital; mais, même dans ce cas, le consommateur moyen sera probablement enclin à dépenser une plus forte proportion de son revenu courant et à en épargner une moins grande quantité que s'il n'avait pas accumulé de réserves. Il se peut, d'ailleurs, qu'il désire utiliser une partie de ses réserves à l'achat, par exemple, d'une automobile ou de tout autre article durable. Etant données ces possibilités, il n'est pas douteux que les gouvernements estiment désirable de garder la situation en main et qu'ils maintiendront à cette fin un certain contrôle sur le volume des dépenses jusqu'à ce qu'un

nouvel équilibre soit atteint. Dans la grande majorité des pays, une certaine hausse des prix a déjà absorbé une partie de l'excédent du pouvoir d'achat; il est assez curieux de constater que plus le contrôle des prix a été rigide et plus le problème que pose l'excédent de pouvoir d'achat peut se compliquer.

L'énorme développement de la monnaie et des dépôts dans le monde entier provient de l'incapacité de couvrir les dépenses publiques par les recettes fiscales et a, par conséquent, pour contrepartie à la colonne des actifs dans les bilans des banques le gonflement des portefeuilles de fonds d'Etat. Un renversement de ce mouvement ne pourra amener une réduction sensible du montant des billets en circulation et des dépôts que si les dettes publiques sont remboursées au préalable<sup>1)</sup>; or il n'est guère probable que les budgets accusent des excédents importants dans un proche avenir; il est donc permis de conclure que les ressources liquides créées pendant la guerre seront encore intactes lorsque la guerre prendra fin et le resteront au moins pendant les quelques années qui suivront. Leur persistance posera une série de problèmes dont le nœud réside dans l'éventualité d'une liquidité excessive, qui pose elle-même la question du maintien d'une politique de l'argent à bon marché.

Considérés par rapport aux conditions actuelles, les réserves d'or des banques d'émission et le volume des autres avoirs mobilisables sur le marché international, qui, pendant le dix-neuvième siècle, ont été disponibles sur les divers marchés, sembleraient maintenant étonnamment petits dans la plupart des cas; mais, sauf à de rares occasions, ces actifs ont été suffisants pour permettre de maintenir la grande majorité des monnaies à leur parité de change. Une des raisons de cet état de choses a été qu'on ne pouvait acheter des devises étrangères sur les marchés qu'avec des ressources liquides et qu'en aucun pays, au cours du dix-neuvième siècle, la liquidité sur les marchés intérieurs n'a été grande.

Une étude faite aux Etats-Unis il y a quelques années<sup>2)</sup> a montré que les « créances liquides » du public sous la forme de dépôts en banque, d'actions et d'obligations, etc., c'est-à-dire tous les actifs liquides et « transférables », qui représentaient 15 % de la fortune nationale en 1890, s'étaient élevées à 20 % avant la première guerre mondiale et à 40 % en 1930, augmentation qu'il faut attribuer à l'urbanisation de la population, au développement du principe des sociétés par actions et, plus tard, à la grande ampleur de la dette fédérale. En l'absence d'évaluations plus récentes, on peut arriver à une

<sup>1)</sup> Il semble improbable qu'une liquidation des avances des banques privées ait d'autre résultat qu'une réduction très limitée des billets et des dépôts. Au moment où nous écrivons, il est d'ailleurs impossible de formuler un jugement définitif quant au succès que pourront finalement avoir des mesures du genre de celles introduites en Belgique à l'automne de 1944 avec le « blocage » des billets de banque et des dépôts.

<sup>2)</sup> Berle et Pederson « Créances liquides et fortune nationale » (Macmillan, 1934).

Etats-Unis: Revenu national  
et actifs liquides.

Années civiles	Revenu national (de l'année)	Actifs liquides en fin d'année	Actifs liquides en pourcentage du revenu national
	Milliards de dollars		%
1930	69	62	90
1941	95	103	108
1942	120	139	116
1943	148	187	126
1944*	159	229	144

\* Chiffres provisoires. Avec les évaluations des actifs liquides de la Réserve Fédérale (cf. note du tableau page 291), le pourcentage passerait de 88 en 1941 à 119 en 1944, soit à peu près la même augmentation proportionnelle que celle qui ressort du tableau ci-dessus.

mesure approximative de l'accroissement ultérieur de la liquidité en comparant le total de la monnaie en circulation, des dépôts en banque et des fonds d'Etat détenus par le public (dont l'ensemble représente une partie considérable des « créances liquides » dans les évaluations précédentes) au revenu national, comparaison à laquelle il est procédé dans le tableau ci-contre.

Alors que le revenu national a plus que doublé entre 1930 et 1944, le total des catégories principales de créances liquides

a plus que triplé de volume, l'augmentation de ces créances étant égale à près d'un tiers du revenu national chacune des années 1942 à 1944.

Des conditions semblables ont existé dans d'autres pays également. Les évaluations du total du « capital liquide » (« Geldvermögen ») communiquées pour l'Allemagne correspondent assez exactement à la conception américaine de l'« épargne liquide » (qui comprend les billets, les dépôts en banque et les titres). D'après les dernières évaluations officiellement publiées au milieu de 1932, le capital liquide, à 47.700 millions de reichsmarks, dépassait légèrement le revenu national, qui était de 45.200 millions de reichsmarks pour la même année. Jusqu'en 1938, le capital liquide et le revenu national ont crû au même rythme, se maintenant dans la proportion d'environ 100%; mais, comme dans les autres pays, on a constaté une accélération rapide de la formation de nouveaux capitaux pendant la guerre, du fait de l'accroissement énorme des dettes publiques; en 1942, le total du capital liquide avait atteint environ 230 milliards de reichsmarks, soit le double du revenu national, officieusement évalué à environ 115 milliards de reichsmarks. Une évaluation non officielle\* donne le chiffre de 135 milliards de reichsmarks pour le revenu national en 1944, tandis que le total du capital liquide s'était accru jusqu'à près de 400 milliards de reichsmarks à la fin de l'année, soit le triple du revenu national d'après ce calcul.

Il est évident que l'existence d'énormes actifs sous forme liquide peut présenter certains dangers. Ainsi, à l'intérieur, elle peut accroître brusquement la demande effective de marchandises et de services. A l'extérieur, dans les relations avec les autres marchés, par exemple, elle peut donner lieu à des transferts de fonds massifs; il va de soi que le danger à cet égard sera d'autant

\* « Die deutsche Volkswirtschaft » N° 4, 1945.

plus grand qu'une proportion importante des ressources liquides appartiendra à des étrangers, comme il est arrivé dans plusieurs pays, lors de la crise de liquidité internationale de 1931. En temps de guerre, la question du mouvement international des capitaux privés ne se pose pas, mais il sera important de ne pas oublier, après la guerre, que les problèmes de la liquidité extérieure et intérieure des capitaux s'enchevêtrent étroitement. Or, ces deux problèmes sont intimement liés à la politique de l'argent à bon marché.

Lorsque le capital réel, détérioré pendant la dernière guerre, eut été en majeure partie reconstitué et qu'en 1930 le puissant développement d'après-guerre eut pris fin, il fallait s'attendre à un retour naturel à des taux d'intérêt élevés; en fait, cette réaction est devenue nettement perceptible au cours de la « grande dépression économique ». Mais l'existence d'importantes dettes publiques a contraint les gouvernements eux-mêmes à contribuer directement au mouvement de baisse, et la mesure la plus importante prise à cet égard a été la conversion à  $3\frac{1}{2}\%$  en 1932 de l'emprunt de guerre britannique 5%, qui fut sans aucun doute l'une des mesures décisives tendant à surmonter la crise en Angleterre et l'une des mesures dont les répercussions salutaires se sont étendues également à d'autres marchés. Mais dans plusieurs pays, notamment aux États-Unis, l'activité des placements n'a pas été grande pendant les années allant de 1930 à 1939; les importants arrivages d'or à New-York se faisant relativement plus rares, puis cessant même, les taux d'intérêt se sont maintenus comme la conséquence naturelle des forces à l'œuvre sur le marché américain. En Angleterre, il est vrai, l'activité des placements à l'intérieur s'est maintenue à une bonne moyenne, notamment dans l'industrie du bâtiment, mais aucun prêt net n'a été fait à l'étranger; les demandes de fonds ont été couvertes sans grande difficulté, l'intervention des organismes de contrôle n'étant guère nécessaire dans les circonstances prévalant alors. En Allemagne au contraire, les emprunts publics et autres placements relatifs au redressement et au réarmement ont pris de grandes proportions à partir de 1933—34; toutefois, un système de contrôle délibéré, joint à une politique d'expansion du crédit, a empêché les taux d'intérêt de se raffermir et a effectivement provoqué leur abaissement graduel.

L'ouverture des hostilités a partout accru l'efficacité du contrôle de l'État sur les marchés financiers et autres. Dans les principaux pays belligérants, notamment, des mesures ont été prises pour réserver tous les fonds disponibles pour les fins officielles, la position de monopole ainsi accordée aux Trésors publics fournissant le cadre d'une intensification de la politique de l'argent à bon marché. Le tableau suivant donne quelque indication de cette évolution en montrant les mouvements des taux officiels d'escompte depuis 1938.

**Taux d'escompte des banques centrales.**

Banques centrales	Fin de 1938	Changement net en							Fin 1944
		1939	1940	1941	1942	1943	1944	1938 à 1944	
Etats-Unis <sup>1)</sup>	1	.	.	.	-1/2	.	.	-1/2	1/2
Canada	2 1/2	.	.	.	.	.	-1	-1	1 1/2
Suisse	1 1/2	.	.	.	.	.	.	.	1 1/2
France	2 1/2	-1/2	.	-1/4	.	.	.	-3/4	1 3/4 <sup>2)</sup>
Belgique	2 1/2	.	-1/2	.	.	.	.	-1/2	2 <sup>3)</sup>
Angleterre	2	.	.	.	.	.	.	.	2
Pays-Bas	2	+1	.	-1/2	.	.	.	+1/2	2 1/2
Portugal	4 1/2	.	.	-1/2	-1/2	-1/2	-1/2	-2	2 1/2
Eire	3	.	.	.	.	-1/2	.	-1/2	2 1/2
Hongrie	4	.	-1	.	.	.	.	1	3
Norvège	3 1/2	+1	-1 1/2	.	.	.	.	-1/2	3
Slovaquie	3	.	.	.	.	.	.	.	3
Suède	2 1/2	+1/2	+1/2	-1/2	.	.	.	+1/2	3 <sup>4)</sup>
Japon	3,28 1/2	.	.	.	.	.	.	.	3,28 1/2
Bohême et Moravie	3	.	+1/2	.	.	.	.	+1/2	3 1/2
Allemagne	4	.	-1/2	.	.	.	.	-1/2	3 1/2
Croatie (Yougoslavie)	5	.	.	.	-1	.	.	-1	4
Danemark	4	+1 1/2	-1 1/2	.	.	.	.	.	4
Finlande	4	.	.	.	.	.	.	.	4
Roumanie	3 1/2	.	-1/2	.	.	.	+1	+1/2	4
Serbie (Yougoslavie)	5	.	.	-1	.	.	.	-1	4
Espagne	4	.	.	.	.	.	.	.	4
Turquie	4	.	.	.	.	.	.	.	4
Italie	4 1/2	.	.	.	.	.	-1/2	-1/2	4
Bulgarie	6	.	-1	.	.	.	.	-1	5
Albanie	6	.	-1/2	.	.	.	.	-1/2	5 1/2
Grèce	6	.	.	-1	+1	.	+5	+5	11

<sup>1)</sup> Taux à New-York pour les réescomptes et avances.  
<sup>2)</sup> Ramené à 1 1/2 % le 16 janvier 1945.

<sup>3)</sup> Ramené à 1 5/8 % le 20 janvier 1945.  
<sup>4)</sup> Ramené à 2 1/2 % le 9 février 1945.

Après une certaine irrégularité en 1939, il a été procédé à huit réductions nettes du taux d'escompte en 1940, à six en 1941, à trois en 1942, à deux seulement en 1943 et à trois en 1944; ainsi, d'une manière générale, la tendance à la baisse a pratiquement cessé pendant les deux ou trois dernières années. Bien que, dans certains cas, les taux d'escompte soient encore très au-dessus des taux du marché pour les emprunts à court terme (bons du Trésor, par exemple) et que l'écart entre les taux du court terme et du long terme puisse atteindre jusqu'à 2-2 1/2 %, cette différence s'est maintenue pendant la guerre et les taux du long terme ont fort peu fléchi depuis 1941. Quelques pays ont réagi, à cette époque, contre la tendance à laisser les taux d'intérêt s'abaisser exagérément: en novembre 1941, les administrateurs de la Banque de Suède ont publié un mémoire sur la politique monétaire, dans lequel ils ont exposé qu'une baisse brusque des taux d'intérêt à court et à long terme ne devait pas être envisagée et qu'il serait désirable de maintenir les taux alors en



vigueur. Des déclarations assez semblables, bien que moins précises, ont été faites également dans d'autres pays, en Allemagne par exemple; ailleurs, des limites inférieures ont été fixées aux hypothèques et autres emprunts privés. Dans l'ensemble, les marchés de l'argent et des capitaux dans le monde entier ont été caractérisés depuis 1941 par un haut degré de stabilité des taux d'intérêt, généralement accompagnée, toutefois, d'une certaine prolongation de la durée des valeurs émises.

Mais, alors que les taux d'intérêt sont restés stables à un niveau bas, de lourds impôts directs ont continué de réduire le rendement net pour les prêteurs après le paiement des taxes: le rendement net aux cours actuels de l'emprunt de guerre britannique  $3\frac{1}{2}\%$ , par exemple, est tombé de  $2\frac{1}{2}\%$  en 1939 à  $1\frac{1}{2}\%$  pendant les années 1942 à 1944, alors que le rendement net des bons du Trésor  $1\%$ , l'impôt sur le revenu étant perçu à raison de 10s. par livre, n'atteignait que  $\frac{1}{2}\%$ .

Il n'est pas rare que la majoration graduelle rapide de l'impôt sur le revenu risque de décourager effectivement les placements, car le rendement qu'on en peut retirer peut même approcher de zéro; c'est ce qui arriverait en particulier si une légère augmentation du revenu ou du bénéfice amenait ce surplus à être taxé dans une proportion plus forte. Une telle situation tend à rendre le public indifférent aux taux d'intérêt, le rendement supplémentaire éventuel, c'est-à-dire la partie non absorbée par les frais accrus (dépenses d'administration et impôts), couvrirait à peine les risques; des fonds inactifs peuvent être alors conservés sous forme liquide ou être placés à court terme et non plus à long terme.

Quel a été l'effet de ces mesures sur les prêteurs? Il est difficile de le dire, mais certains indices de cette influence ont fait leur apparition, par exemple en ce qui concerne les établissements de crédit, qui doivent toujours calculer avec soin lesquelles, des considérations de rendement ou de liquidité, doivent prévaloir. Les «clearing banks» de Londres, malgré le grand développement de leurs dépôts et de leur chiffre d'affaires, n'ont pas été assujetties à la taxe sur les super-bénéfices, bien que leurs bénéfices aient dû approcher du niveau critique; il n'est pas sans importance que leurs nouveaux placements en valeurs d'Etat à long terme soient tombés de 228 millions de livres sterling en 1941 à 121 millions en 1942, 34 millions en 1943 et seulement 11 millions

**Grande-Bretagne: Rendement de l'emprunt de guerre  $3\frac{1}{2}\%$ .<sup>1)</sup>**

Exercices financiers clos en mars	Rendement brut	Après déduction de l'impôt sur le revenu <sup>2)</sup>	Rendement net
1939	3,48	$27\frac{1}{2}$	2,52
1940	3,77	35	2,45
1941	3,40	$42\frac{1}{2}$	1,96
1942	3,04	50	1,52
1943	2,94	50	1,47
1944	3,08	50	1,54

<sup>1)</sup> Il s'agit de l'emprunt de guerre  $3\frac{1}{2}\%$  résultant de la conversion de l'ancien emprunt de guerre  $5\%$  de 1914-18.

<sup>2)</sup> Correspondant respectivement aux taux moyens de 5s. 6d., 7s., 8s. 6d., 10s., 10s. et 10s. pour les exercices financiers de 1939 à 1944 clos fin mars.

Allemagne: Impôts payés par cinq grandes banques.\*

Années civiles	Montant global des impôts payés
	Millions de RM
1938	61
1939	75
1940	109
1941	127
1942	161
1943	156

\* D'après les comptes de profits et pertes des banques.

en 1944. Un journal de Londres<sup>1)</sup> remarque qu'« il n'y aurait pas lieu de s'étonner si, lorsqu'elles auront atteint le point auquel elles devront payer la taxe sur les super-bénéfices, les banques donnaient largement le pas aux considérations de liquidité sur les considérations de bénéfice supplémentaire ». Il est de même assez intéressant de noter qu'en Allemagne, les cinq grandes banques de Berlin ont acheté des valeurs à long terme du Reich jusqu'en 1941, mais qu'elles en ont vendu l'équivalent en 1942 et en 1943; de plus, il est significatif que, cette dernière année, le montant global des impôts payés (qui représente la meilleure mesure des bénéfiques) par les cinq banques n'ait plus augmenté (en fait il a même légèrement fléchi pour la première fois depuis bien des années). Il semble que dans l'alternative entre la liquidité et le rendement, le point ait été atteint où le choix s'est fixé sur la première au détriment du second.

De lourds impôts peuvent même rendre l'emprunteur indifférent dans une certaine mesure aux taux d'intérêt; un périodique allemand<sup>2)</sup> remarque que « l'intérêt des entreprises commerciales pour l'argent à bon marché a été affaibli par les taux élevés d'impôt, l'épargne réalisée de cette façon étant immédiatement déboursée en faveur du Trésor ».

Ces exemples — pris dans deux pays où l'impôt direct semble bien près d'avoir atteint ses limites pratiques — montrent combien est étroit le lien entre les questions d'impôt direct, de taux d'intérêt et de liquidité, du moins lorsque les marchés ne sont plus caractérisés par l'activité des demandes de fonds de la part des particuliers, tous les efforts se concentrant sur la continuation de la guerre.

Avant la guerre, les gouvernements étaient les principaux bénéficiaires de la politique de l'argent à bon marché, en partie parce que les taux d'intérêt peu élevés exerçaient immédiatement leur effet en matière de politique courante d'emprunt et, en ce qui concerne les titres en circulation, dès qu'on pouvait les convertir, et en partie parce que l'argent à bon marché influençait, bien que lentement, des domaines tels que ceux des avances des banques privées, des prêts hypothécaires, des contrats de vente à tempérament et autres transactions de cet ordre impliquant des emprunts privés. L'avantage que présentent des conditions favorables pour les emprunts publics

<sup>1)</sup> « Economist » du 12 août 1944.

<sup>2)</sup> « Bankwirtschaft » du 15 février 1944.

en temps de guerre est évident, en ce sens que les charges budgétaires en sont peu élevées: alors que la dette fédérale aux Etats-Unis a augmenté de 40 milliards de dollars en 1939, à 200 milliards en 1944, qu'elle a donc quintuplé, le service de la dette n'est passé que de 940 millions à 2.600 millions, c'est-à-dire qu'il a seulement triplé.

Tant que l'Etat continue d'emprunter à un taux élevé, pour les fins de la guerre ou de l'après-guerre, il semble très improbable que le système du contrôle financier et de la politique de l'argent à bon marché soit abandonné. En avril 1943, le chancelier de l'Echiquier britannique a dit:

«Nous avons apporté une nouvelle technique en ces matières et nous avons modifié l'opinion publique sur les taux d'intérêt qui sont équitables pour les emprunts publics. Nous passerons donc non seulement de l'état de guerre à l'état de paix avec des taux d'intérêt bas, mais le pays compte que la reconstruction et le développement après la guerre bénéficieront des avantages de l'argent à bon marché. Le gouvernement a l'intention de maintenir sa politique actuelle d'argent à bon marché après la guerre à cette fin aussi bien que dans l'intérêt du Trésor lui-même.»

En février 1944, le taux d'escompte de la Banque du Canada a été ramené de  $2\frac{1}{2}\%$  à  $1\frac{1}{2}\%$ , et le gouverneur de la banque a fait à ce sujet l'exposé suivant dans le rapport annuel pour 1943:

«L'abaissement à  $1\frac{1}{2}\%$  du taux d'intérêt ne signifie pas que la banque prévoit qu'il sera fait à ses facilités de crédit un appel beaucoup plus grand à l'avenir que par le passé. Cela ne signifie pas non plus que, dans les conditions de guerre actuelles, le public ait moins besoin d'épargner. Il est encore nécessaire de faire les plus grands efforts pour maintenir et accroître notre épargne, et le premier et principal souci de notre politique financière doit être de gagner la guerre. Le moment est cependant venu maintenant où un grand nombre d'entre nous doivent également se préoccuper des problèmes économiques qui se poseront après la guerre.

Un des facteurs qui affecteront les décisions des autorités est le coût futur des emprunts. Il semble donc opportun que la banque, en réduisant son taux d'escompte, signifie son intention de poursuivre la politique monétaire à laquelle nous sommes redevables des taux d'intérêt actuels. Une politique tendant à établir des taux d'intérêt plus élevés ne se comprendrait que si, le stade des insuffisances du temps de guerre dépassé, les dépenses des consommateurs et le développement du capital devaient se maintenir à un rythme qui exigerait un effort excessif de notre capacité de production. Je ne prévois pas qu'une telle situation se produise sous une forme qui puisse nécessiter une politique de relèvement des taux d'intérêt.

Le taux d'intérêt n'est évidemment qu'un des nombreux facteurs qui influent sur la situation économique du Canada et il n'est probablement pas un instrument de contrôle aussi important qu'on le supposait autrefois. Il n'en reste pas moins que la perspective d'une instabilité des taux d'intérêt rendrait extrêmement difficile pour les milieux d'affaires d'élaborer des projets à longue échéance. De plus, des taux d'emprunt élevés constitueraient un obstacle aux investissements dans les installations, les

ouillages et la construction de locaux d'habitation; ils restreindraient le développement des occasions de travail et compliqueraient sérieusement le financement des dépenses publiques. Il n'est guère douteux que la politique de l'argent facile suivie depuis 1935 a contribué à favoriser le redressement après la crise et facilité les adaptations nécessaires pendant la guerre. Le fait d'indiquer que la banque a l'intention de continuer cette politique d'argent facile devrait aider à l'élaboration de plans pour l'avenir.»

Ces deux déclarations sont très catégoriques; elles montrent que les autorités sont déterminées à maintenir un contrôle sévère sur les marchés de l'argent et des capitaux pendant la période de disette et de reconstruction qui suivra la guerre, et indiquent simplement, dans la déclaration canadienne, que la politique sera modifiée à un stade ultérieur si les conditions changent.

Le Livre blanc britannique sur la politique de l'emploi de la main-d'oeuvre, publié en mai 1944, a renouvelé les assurances antérieures relatives à la période de reconstruction, mais évité tout engagement quant à un règne ininterrompu de l'argent à bon marché dans un avenir plus lointain: «L'emploi des capitaux devra être contrôlé dans la mesure nécessaire pour en régulariser l'afflux et en répartir le placement... le gouvernement est décidé à éviter la monnaie chère pour... les besoins urgents de reconstruction». Mais, dans la suite, le rapport ajoute: «Les autorités ne perdront pas de vue qu'il est possible d'influer sur les dépenses de capitaux en faisant varier les taux d'intérêt. L'expérience, acquise depuis 1931, sur la base de la coopération dans ce domaine entre la Trésorerie, la Banque d'Angleterre et les grandes banques permettra d'appliquer une politique monétaire concertée et efficace...».

Discutant ce dernier passage devant le Parlement en juin 1944, le chancelier dit que, selon lui, il prêtait à équivoque et risquait peut-être de suggérer la possibilité de changements temporaires dans les taux d'intérêt à long terme, politique qu'il croyait absolument impraticable et dont l'adoption n'était pas envisagée; «les références faites à des modifications des taux d'intérêt», a-t-il ajouté, «s'appliquaient, dans la pensée de leur auteur, aux taux d'intérêt à court terme». Les considérations qui amènent à déterminer s'il est opportun de modifier les taux du court terme, y compris le taux d'escompte de la banque, peuvent fort bien ne pas être toujours celles qui s'appliquent aux taux du long terme; cela est vrai en particulier pour la période qui précède la consolidation effective des dettes flottantes relativement considérables de l'Etat. Une étude faite en Angleterre il y a dix ans a attiré l'attention sur les troubles que provoque une dette flottante considérable représentée par des bons du Trésor: «Si le volume de ces bons reste très élevé, la Banque d'Angleterre s'attachera principalement à assurer la souscription des bons plutôt qu'aux besoins financiers du système économique en général».\* De telles considérations

\* «La politique monétaire et la dépression», rapport fait en 1933 par un comité d'études de l'Institut royal des affaires internationales (annexe I sur les taux d'intérêt).

ont une application beaucoup plus étendue depuis l'accroissement inouï des dettes publiques à court terme, qui a été presque universel pendant la guerre.

Pour assurer un contrôle efficace et une action coordonnée sur le marché du long terme pendant la période d'après-guerre, certaines mesures sont déjà prises. Dans un mémoire envoyé aux autorités locales, la Trésorerie britannique a fait l'exposé suivant :

« Il est évident que pendant un certain temps (dont la durée ne peut encore être déterminée) après la cessation des hostilités en Europe, les demandes combinées du gouvernement central, des autorités locales et de l'industrie sur le marché des capitaux seront très grandes. Le gouvernement central devra emprunter pendant un certain temps pour couvrir l'excédent inévitable des dépenses ordinaires sur les recettes ordinaires du budget; il devra aussi faire face à des charges, telles que les indemnités pour dommages de guerre, le remboursement des crédits d'après-guerre et les programmes d'investissements qui devront être financés par les autorités centrales. Les autorités locales auront à supporter d'énormes dépenses de capital à l'occasion de la reconstruction des régions dévastées et du développement des divers services publics (maisons d'habitation, éducation, adduction d'eau). L'industrie également devra financer les grands travaux de reconstruction de l'appareil de production pour adapter l'outillage et les machines ayant servi à la guerre aux besoins de la paix et rattraper les retards dans le développement technique.

Toutes ces dépenses de capitaux seront de nécessité vitale dans l'intérêt de la nation et il est essentiel qu'elles soient financées, non pas seulement suivant un plan méthodique, mais encore à aussi peu de frais que possible. Du point de vue de la politique générale, par conséquent, il faut maintenir des taux d'intérêt bas; il faut aussi que le gouvernement ait tous les pouvoirs et toutes les facilités nécessaires pour rendre cette politique efficace. Il faut, en particulier, absolument éviter tout ce qui peut ressembler à une dispute entre compétiteurs pour le financement par l'emprunt, dispute qui serait sans aucun doute préjudiciable à cette politique. Il faut que les demandes de toutes les parties sur le marché des capitaux soient coordonnées de manière qu'elles soient présentées aux époques et suivant les méthodes les plus utiles aux intérêts de tous. Le contrôle des émissions de capitaux, conjointement à tout contrôle nécessaire des ressources matérielles, contribuera largement à permettre d'atteindre ces objectifs. »

Parmi ces mesures, il a été proposé aux autorités locales de centraliser leurs emprunts au moyen d'un Fonds d'emprunts locaux qui serait alimenté par le Trésor, les ressources financières nécessaires devant être prélevées sur le crédit du gouvernement central lui-même.

Dans le secteur privé de l'économie, où les effets de l'argent à bon marché avaient été moins marqués, des mesures ont également été prises pour assurer la persistance de la tendance d'avant-guerre en faveur d'un abaissement des taux d'intérêt. En septembre 1944, la Société hypothécaire agricole a fait savoir qu'elle abaissait son taux de 4 à 3 ½ % pour les nouvelles hypothèques. Et comme il a déjà été dit ci-dessus (page 230), la plus grande des

sociétés de construction en Grande-Bretagne a réduit ses taux d'intérêt de 5 à  $4\frac{1}{2}\%$  en février 1944 pour les nouveaux emprunts hypothécaires sur les maisons d'habitation ; diverses réductions ont aussi été faites dans les taux auxquels les sociétés se procurent leurs fonds (au moyen de dépôts et d'« actions »), certaines sociétés les ayant abaissés jusqu'à  $1\frac{1}{2}\%$  (nets d'impôts) à partir du 1<sup>er</sup> juillet 1944. Il est également assez intéressant de noter que, sur le marché de Londres, il a été procédé, en décembre 1944, à une conversion d'obligations industrielles au taux très bas de  $3\frac{1}{2}\%$ . De même, dans d'autres pays, on a pu observer des mouvements semblables, comme, en France par exemple, l'abaissement des taux applicables aux crédits à moyen terme (cf. page 268).

Ces divers ajustements vers le bas, qui ont tendu à aligner les taux en vigueur dans les divers secteurs de l'économie en vue d'encourager de vastes investissements après la guerre, semblent présupposer que l'épargne se trouvera en quantité suffisante pour couvrir les multiples besoins d'après-guerre. Il est, toutefois, impossible de prédire si, une fois la guerre finie, le public continuera à remettre un volume considérable d'épargne proprement dite. L'incertitude toujours inhérente à l'avenir est, en vérité, très grande dans ce domaine, ainsi que le montrent, par exemple, maints pronostics sur le volume de l'épargne — souvent contradictoires — qui ont trait à un seul et même pays. Il faut, en fait, s'attendre à ce que l'attitude du public à l'égard de l'épargne varie d'un pays à l'autre. Pour se prémunir contre toutes les éventualités, il est probable que les contrôles du temps de guerre seront maintenus pendant la période qui suivra immédiatement la guerre et ne seront atténués que par degrés, étant donné, en particulier, que les gouvernements, de même que les banques centrales, sont encore aux prises avec des problèmes en grande partie non résolus qui se posent sur des marchés alourdis par le développement incessant de la liquidité financière.

A cet égard, il est important d'opérer une distinction entre le contrôle indirect des taux d'intérêt par consolidation et amortissement, canalisation et limitation des emprunts, application de cours maxima et minima sur le marché des valeurs, etc. et le contrôle direct par fixation rigide des taux d'intérêt au moyen de l'intervention active de la banque centrale sur les marchés du court et du long terme. Le contrôle direct a été récemment exercé sous cette forme dans certains pays — notamment aux Etats-Unis et en Allemagne — sur les taux du long terme au moyen d'achats considérables de fonds d'Etat par les banques centrales. De telles mesures sont peut-être justifiées en temps de guerre, mais il faudra vraisemblablement envisager sous un autre jour, en temps de paix, une intervention continue sur une vaste échelle, destinée à maintenir des cours rigides pour les fonds d'Etat, en utilisant une monnaie de banque centrale

nouvellement créée; la banque centrale trouvera peut-être, en effet, qu'elle ne peut, pour des raisons d'ordre pratique, assumer à la légère de jouer, en toutes circonstances, le rôle d'« assistant en dernier ressort ».

2. MARCHÉ DES VALEURS EN 1943—44.

L'évolution des cours des actions sur les principaux marchés du monde est résumée dans le tableau ci-dessous et illustrée par les graphiques de la page 306.

Indices des cours des actions.<sup>1)</sup>  
(Janvier-juin 1939 = 100)

Marché des valeurs	1927-1929	1937	1939	1940	1941	1942	1943			1944		
	Cours le plus haut		Décembre				Cours haut	le plus bas	Déc.	Mars	Juin	Sept.
Paris . . . . .	239	116	116	191	353	594	649	492	533	524	616	574
Budapest . . . . .	318	214	129	134	327	384	487	448	483	450	393	.
Milan . . . . .	134	108	134	151	190	216	481	202	481	503	.	.
Bucarest . . . . .	669	115	173	148	290	606	800 <sup>2)</sup>	400 <sup>2)</sup>	450 <sup>2)</sup>	.	.	.
Prague . . . . .	154	205	146	253	342	364	383	375	381	383	382	381
Bruxelles . . . . .	388	169	84	182	322	339	336	255	303	313	354	349 <sup>3)</sup>
Lisbonne . . . . .	122	112	100	95	121	261	267	196	242	247	244	254
Oslo . . . . .	74	112	102	120	158	171	172	165	172	176	169	166
Amsterdam . . . . .	225	125	92	127	156	148	167	154	166	167	167	.
Helsinki . . . . .	95	122	90	110	157	184	203	158	164	187	184	186
Berlin . . . . .	172	112	103	135	144	152	154	153	153	154	154	152
Copenhague . . . . .	99	114	94	94	113	115	134	115	132	136	140	127
Londres . . . . .	162	151	93	87	98	116	131	119	127	129	140	136
Tokio . . . . .	112	114	126	105	119	120	123	118	118	116	113	107
Stockholm . . . . .	131	106	75	82	97	106	113	104	113	114	113	119
New-York . . . . .	296	152	108	96	82	88	111	94	106	110	118	117
Zurich . . . . .	122	106	87	82	102	110	112	101	101	101	106	108
Montréal . . . . .	216	146	101	77	73	78	99	83	88	89	91	93

<sup>1)</sup> Les indices officiels ou semi-officiels ont été recalculés sur la base commune janvier-juin 1939 = 100. Les cours les plus hauts respectivement atteints en 1927-29 et en 1937 ont été ajoutés à titre d'indication sur la position relative des indices durant ces deux périodes d'avant-guerre, caractérisées par une grande activité et des cours généralement élevés.

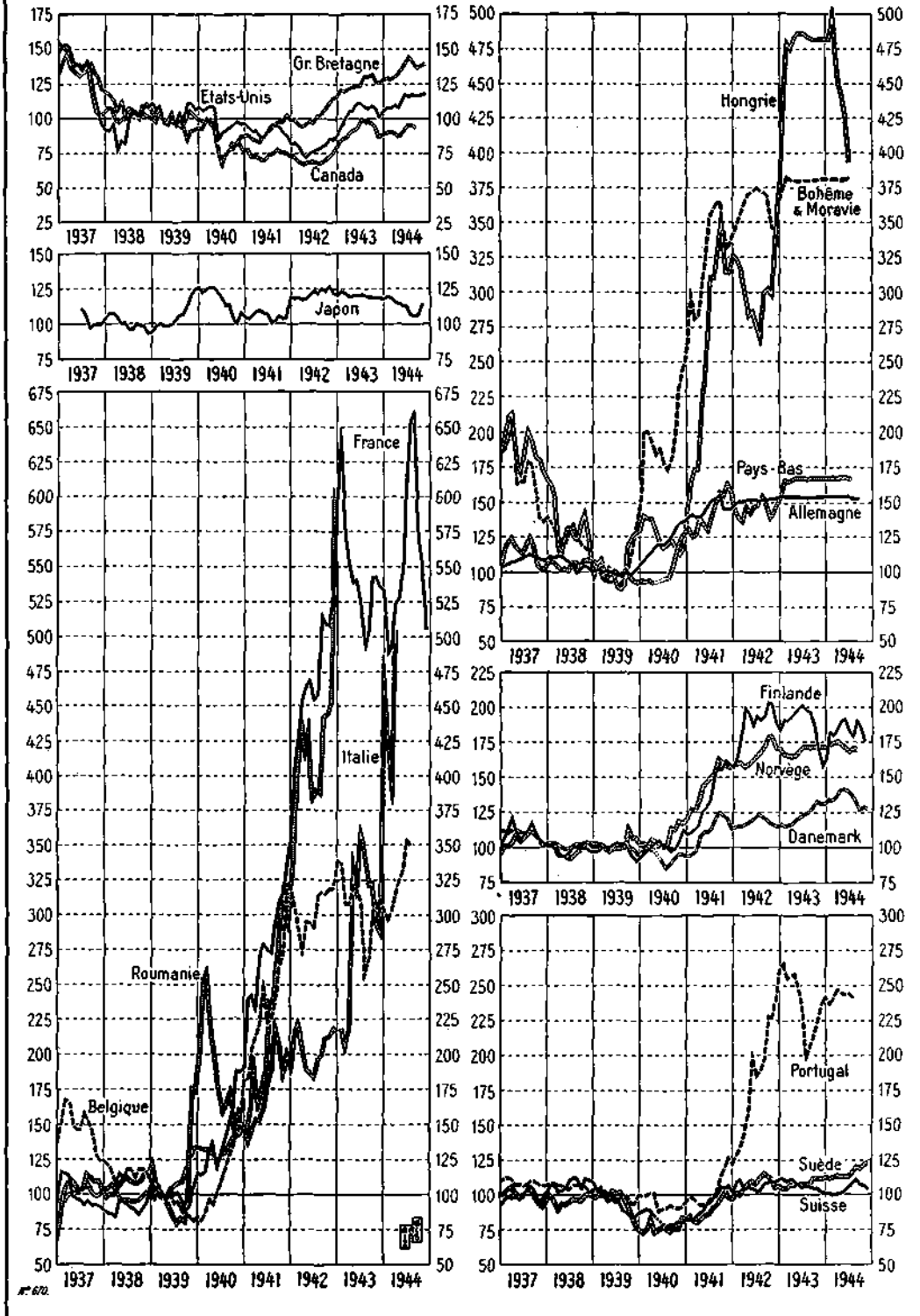
<sup>2)</sup> Évaluations, cf. tableau page 314.

<sup>3)</sup> Août.

Il est impossible de discerner une tendance générale, commune à toutes les parties du monde, mais on peut diviser les marchés des valeurs en divers groupes présentant des caractéristiques communes, par exemple les marchés anglo-saxons, Tokio, quatre marchés européens ayant des « cours-limites » maxima et les autres bourses européennes, dont quelques-unes ont enregistré des avances considérables mais ont ensuite vivement réagi.

Sur les marchés des valeurs de Londres, de New-York et de Montréal, les cours des actions ont baissé après la déclaration de guerre, la baisse la plus forte ayant atteint environ 25% par rapport à la moyenne de janvier-juin 1939; le point le plus bas a été enregistré à Londres en 1940, à New-York et Montréal en 1942. Depuis lors, la reprise s'est poursuivie, sans autre interruption que quelques reculs passagers: vers la fin de 1944, Montréal restait

Indices des actions : Janvier-Juin 1939 = 100.





encore un peu inférieur à la moyenne d'avant-guerre, tandis que Londres et New-York l'avaient dépassée d'environ 20 à 40%. Ces hausses sont modérées par rapport aux mouvements constatés aux bourses des pays belligérants et occupés du continent européen. Une des raisons en est certainement la grave incidence de l'impôt direct, qui a absorbé le bénéfice résultant de l'activité de guerre, mais on peut y voir d'autres raisons, peut-être même plus importantes, dans l'absence de crainte d'inflation et le souvenir encore très net de ce qui s'est passé après la dernière guerre, quand, au cours des années 1920—1922, les actions britanniques, américaines et canadiennes ont fortement baissé, entraînant de lourdes pertes pour les prêteurs.

**Bénéfices, etc. des sociétés industrielles aux Etats-Unis <sup>1)</sup>.**

Années civiles	Bénéfices, etc. des sociétés industrielles aux Etats-Unis						Marché de New-York	
	Bénéfices bruts	Impôt	Bénéfices nets	Dividendes nets	Impôt en % des bénéfices bruts	Dividendes nets en % des bénéfices nets	Prix moyen de toutes les actions inscrites	Chiffre d'affaires
	<sup>2)</sup>		<sup>3)</sup>				<sup>4)</sup>	<sup>5)</sup>
	Millions de dollars				Pourcentages		Dollars	Millions d'actions
1929	9.153	1.181	7.972	5.778	12,9	72,5	77,4	93,7
1939	5.320	1.232	4.088	3.869	23,2	94,6	30,9	21,8
1940	7.390	2.543	4.847	4.095	34,4	84,5	29,3	17,3
1941	14.443	7.166	7.277	4.440	49,6	61,0	26,9	14,2
1942	19.037	11.661	7.376	3.983	61,3	54,0	23,7	10,5
1943	22.800*	14.600*	8.200*	4.000*	64,0*	48,8*	31,5	23,2

<sup>1)</sup> D'après le Département du commerce des Etats-Unis, dans la revue « Survey of Current Business ».

<sup>2)</sup> Bénéfices évalués avant le paiement de l'impôt.

<sup>3)</sup> Bénéfices évalués après le paiement de l'impôt.

<sup>4)</sup> Calculé par la bourse de New-York en divisant la valeur sur le marché de toutes les actions inscrites par le nombre d'actions. Moyenne des chiffres de fin de mois (en dollars).

<sup>5)</sup> Moyenne mensuelle des ventes (en millions d'actions).

\* Chiffres provisoires.

Les bénéfices bruts de l'industrie américaine ont été, en 1943, deux fois et demie plus considérables qu'en 1929; mais l'impôt a été douze fois plus élevé et c'est à peine si des bénéfices nets ont pu être réalisés, les dividendes nets ne dépassant guère les deux tiers de ceux payés en 1929. Le prix moyen sur le marché pour toutes les actions en 1943 a été de 60% inférieur à celui de 1929; quelques-unes des principales sociétés, spécialement dans le groupe de l'acier, ont encore vu fondre leurs bénéfices malgré des chiffres d'affaires élevés; il convient cependant d'ajouter qu'aux termes des lois fiscales, des provisions pour amortissements ont été accordées d'une manière beaucoup plus large que pendant la dernière guerre et ont, par conséquent, contribué à la consolidation intérieure des sociétés; celles-ci devraient en conséquence pouvoir faire face dans de meilleures conditions à une crise d'après-guerre.

**Grande-Bretagne:  
Bénéfices des sociétés.**

Moyennes de quatre trimestres <sup>1)</sup>	Bénéfices bruts	Bénéfices nets
1939	100	100
1940	102	95
1941	98	83
1942	102	76
1943	104 <sup>2)</sup>	75

<sup>1)</sup> Indices établis d'après ceux de l'« Economist » de Londres, ramenés à la base de 1939.

<sup>2)</sup> Chiffre provisoire.

Le marché de Londres a été de même caractérisé par une diminution des bénéfices nets (après déduction des impôts), tandis que les bénéfices bruts (avant le paiement des impôts) sont restés stables. Les deux indices des bénéfices bruts et des bénéfices nets donnés dans le tableau précédent ne sont pas directement comparables, mais leurs tendances sont évidentes.

La bourse de Tokio a fait un bond en décembre 1941, au moment de l'entrée en guerre du Japon et, malgré l'instauration d'un contrôle strict, le marché est resté ferme et a atteint son point le plus haut en octobre 1942. Les événements militaires des mois suivants ont provoqué un recul et, bien que le marché des valeurs japonais ait été réorganisé et placé sous le contrôle direct de l'Etat en juillet 1943, certaines actions importantes ont de nouveau fait preuve de faiblesse à partir de l'été de 1943, malgré les achats officiels considérables faits par l'intermédiaire de la Banque pour le financement du temps de guerre en vue de soutenir le marché. La baisse s'est poursuivie, le chiffre d'affaires étant faible, jusqu'en août 1944, moment où l'indice général a enregistré une légère hausse à la suite de mesures prises par le contrôle. Les actions particulièrement touchées appartenaient aux groupes importants suivants: fer et acier, constructions navales, constructions mécaniques, filatures et navigation; à la fin de 1943, les actions des sociétés de navigation avaient baissé de près de 30% par rapport à leur point le plus haut atteint en 1942; les actions de chemins de fer, d'énergie électrique, de produits chimiques, et les actions industrielles de Mandchourie sont, au contraire, restées fermes. Ces mouvements opposés ont donné une apparence de stabilité relative à l'indice général, comme il ressort du tableau suivant.

La guerre a provoqué une grande divergence de cours entre les groupes d'actions de l'indice général; à la fin de 1943, cet indice était à 106 (sur la

**Bourse de Tokio.**

	Indice général 1)	Fer et acier	Constructions navales	Ma-chines et outils	Fila-tures	Navi-gation	Che-mins de fer	Ener-gie élec-trique	Pro-duits chimi-ques	Indus-tries mand-choues	Indice général ramené à la base Janv.-Juin 1939 = 100
Juin 1937 = 100											
1939 Janv. . .	88,3	100,5	84,4	86,9	75,4	71,2	102,9	95,8	70,4	111,8	98,3
Juin . . .	93,1	105,0	95,2	90,8	78,7	82,4	113,4	106,0	74,5	114,7	103,7
1941 Nov. 2)	94,1	97,1	114,8	84,7	71,9	103,8	115,4	103,0	35,9	81,0	104,8
Déc. 2)	107,1	113,3	140,5	97,8	84,2	126,6	122,2	115,4	45,8	98,4	119,2
1942 Oct. 4)	113,8	124,0	164,8	122,3	80,2	126,1	126,4	137,8	54,8	89,0	126,7
1943 Nov. . .	106,8	114,6	142,2	105,2	70,4	90,8	133,3	133,4	64,3	97,2	118,9
Déc. . . .	106,3	113,5	142,5	104,8	68,8	90,5	132,4	133,3	66,2	98,5	118,4
1944 Avril 5)	102,7	112,9	135,4	98,4	57,2	90,3	137,5	130,2	61,8	102,7	114,3

1) L'indice général couvre, au total, les sous-indices de vingt et un groupes, comprenant les neuf groupes importants indiqués séparément dans le tableau. 2) Mois précédant l'entrée en guerre du Japon.  
3) Ouverture des hostilités dans le Pacifique. 4) Point le plus élevé généralement atteint.  
5) Dernier mois pour lequel un indice détaillé a été reçu. L'indice général a continué de baisser, de 103 en avril à 95 en août; il est remonté à 96 en septembre, pour atteindre de nouveau 103 en octobre.

base primitive de juin 1937), les vingt et un sous-indices s'échelonnant approximativement de 50 à 150, soit un écart de 100 points. En présence de la faiblesse du marché des valeurs, le public s'est montré peu enclin à placer ses fonds dans de nouvelles émissions d'actions et les autorités officielles ont encouragé les moyens d'intéresser le public aux actions ordinaires, notamment par la formation, par les grandes sociétés de trusts, de trusts pour le placement des actions.

Un des trois ou quatre groupes principaux entre lesquels on peut diviser les marchés des actions de l'Europe continentale comprend les quatre marchés qui ont été soumis au « blocage » des cours au début de 1943: Berlin en janvier, Prague et Budapest en février et Amsterdam en mars. Ces quatre bourses sont restées rivées à leurs cours bloqués pendant le reste de 1943 et le chiffre d'affaires est demeuré très faible. Les mesures d'ordre technique adoptées ont été presque en tous points semblables; mais les quatre marchés ont été « gelés » à des niveaux relatifs très différents: si le chiffre 100 représente la moyenne de janvier-juin 1939, l'indice de la bourse de Berlin a été fixé à environ 150, ce-

lui d'Amsterdam à 165, celui de Prague à 380 et celui de Budapest à 485. Pour trois de ces centres, le chiffre d'affaires a été régulièrement publié et figure au tableau ci-contre; pour Berlin on ne connaît pas les chiffres correspondants.

Transactions portant sur les actions  
en 1943—44.

Valeur du chiffre d'affaires trimestriel	Budapest	Amsterdam	Prague
	pengoes	Millions de florins	couronnes
1943 Janvier-Mars . . . .	132	138	343
Avril-Juin . . . . .	40	32	135
Juillet-Septembre . . . .	26	19	108
Octobre-Décembre . . . .	24	18	79
1944 Janvier-Mars . . . .	60	16	75 *
Avril-Juin . . . . .	50 *	11	.

\* Chiffres provisoires.

A Budapest, pendant toute l'année 1943, les principales actions sont restées aux cours « bloqués » du 11 février; un beaucoup moins grand nombre de nouveaux titres ayant été mis sur le marché en 1943 que les années précédentes, des mesures ont été prises pour encourager les émissions de capital en 1944, autorisant à nouveau une libre fixation des dividendes et des cours. En conséquence, l'activité a repris sur le marché et, en février, les cours dépassaient en général de 5% le « plafond » du cours « bloqué ». En mars 1944 — cette mesure faisant partie d'un vaste plan d'ensemble — les Juifs ont été expulsés des fonctions publiques, y compris les banques et le marché des valeurs, et leurs biens ont été confisqués. Les cours des actions ont baissé brusquement alors que le chiffre des transactions augmentait et, en juin, l'indice était tombé de plus de 20%; à partir de ce moment, le nombre des membres

de la bourse ayant été ramené de 1.345 à 400-450 en conséquence directe de la loi anti-juive, il semble que l'indice des actions n'ait plus été établi.

A Amsterdam, il n'y a pour ainsi dire pas eu de transactions sur les valeurs de pétrole, de navigation et sur les valeurs coloniales (caoutchouc, thé, tabac, etc.), si importantes avant la guerre, et les cours cotés ne se sont guère écartés des taux maxima; le peu d'activité qui a subsisté jusqu'au début de l'été de 1944 a principalement porté sur les valeurs industrielles nationales, dont les cours sont tombés, dans un petit nombre de cas, au-dessous de leurs niveaux «bloqués» du 2 mars 1943. Pendant la première semaine de juillet 1944, la situation a brusquement changé: en l'espace de quelques jours, une brusque réaction a ramené les valeurs industrielles nationales à des niveaux inférieurs de 30 à 60% aux cours «bloqués», les transactions allant en croissant, tandis que les actions internationales n'ont pas été touchées. Il y a eu une certaine reprise plus tard dans le mois, en partie à la suite de rachats spéculatifs; mais il n'est pas facile d'évaluer l'ampleur des fluctuations ultérieures, l'indice des actions n'ayant plus été publié depuis juin 1944.

Des cours bloqués ont été mis en vigueur à Prague, à partir du 26 février 1943, et les autres restrictions ont suivi de très près le modèle allemand. La situation a été, en fait, très semblable à celle de Berlin: sur environ quatre-vingts actions, il n'en a, d'une manière générale, été coté que dix à quinze par jour, et la quantité des actions cotées attribuée à chaque acheteur a été fréquemment inférieure à 1% du petit montant offert.

A Berlin, les demandes n'ont pas cessé d'affluer, seules étant couramment cotées les actions sur lesquelles quelques transactions étaient effectuées, aucune des autres ne l'étant; parmi les actions cotées, celles dont on devait réduire les attributions ont été marquées d'un astérisque sur la liste des cours. Bien que le blocage des cours maxima ait été en vigueur depuis le 26 janvier 1943 et que les cours soient en pratique restés «gelés» à ces niveaux (qui sont par conséquent devenus également des prix minima ou fixes), la pression à la hausse peut être illustrée par 1. le nombre des entreprises dont les actions ont

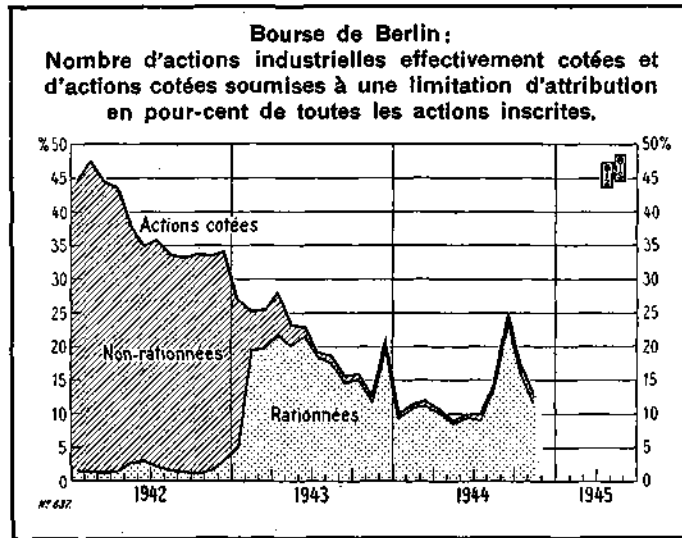
Bourse de Berlin:  
Actions industrielles.

Moyennes annuelles	Pourcentage des actions effectivement cotées	Pourcentage des actions cotées avec attribution limitée
1942	39,2	4,7
1943	21,2	80,8
1944	13,6	94,7

fait effectivement l'objet de transactions (et ont par conséquent été cotées), donné en pour-cent de toutes les actions inscrites à la bourse et 2. le nombre des entreprises dont les attributions d'actions ont été limitées, donné en pour-cent de celles dont les actions ont été cotées.

Sur environ 380 émissions différentes d'actions inscrites à Berlin, 39% en moyenne ont été cotées en 1942, tandis que, sur les actions cotées, moins de

5% ont été sujettes à une limitation d'attribution; en 1944, les chiffres correspondants étaient de 14% et 95%. Le graphique montre comment ce mouvement s'est développé; pour faciliter la présentation, les actions aussi bien cotées que soumises à limitation figurent en pour-cent de toutes les actions inscrites.



Pendant le premier semestre de 1944, le nombre des émissions d'actions industrielles cotées à la bourse est resté à environ 10%, mais, de juillet à septembre, le marché a enregistré un phénomène qualifié de « vague de ventes ». Bien que cette « vague » n'ait pas été assez puissante pour affecter les cours, si ce n'est ceux de quelques groupes, et que les attributions aux acheteurs aient été fixées d'une manière aussi stricte que précédemment, le marché est devenu plus actif et la proportion des actions cotées est passée à 25% en septembre; le montant des transactions effectives sur actions industrielles à Berlin a été évalué à 4.800.000 reichsmarks pendant le premier trimestre de 1944, 6.800.000 pendant le deuxième trimestre et 16.600.000 pendant le troisième trimestre. La valeur de toutes les transactions sur actions à la bourse de Berlin en 1944 a été évaluée à 75–80 millions de reichsmarks (soit environ le montant des transactions d'un mois en temps de paix) contre 140 millions de reichsmarks en 1943.

Les quelques actions pour lesquelles le mouvement des cours a été appréciable pendant les deux dernières années ont été les titres cotés « au-dessous des prix bloqués », principalement les actions des compagnies de navigation et les actions coloniales, dont il faut s'attendre à ce que la valeur fasse, après la guerre, l'objet d'évaluations très variables. Les compte rendus du marché ont indiqué que, pour les autres actions, il n'y a pour ainsi dire pas eu de vendeurs du type normal, les titres offerts l'étant à la suite de litiges entre héritiers et d'autres circonstances fortuites de cette nature. Ces rares transactions ont été augmentées dans une faible mesure par les offres du fonds de manipulation placé sous le contrôle de la Reichsbank. Depuis février 1943, le nombre de jours par semaine pendant lesquels la bourse de Berlin a été ouverte a été réduit à trois; et, vers la fin de 1943, la Reichsbank a pris

l'habitude de n'intervenir par l'entremise du fonds de manipulation qu'un jour par semaine.

Par décret du ministre des finances, daté du 5 mai 1944, la commission et les honoraires des agents de change sur tous les ordres d'achats d'actions depuis le 1<sup>er</sup> juin devaient être payés d'avance, aucun remboursement n'étant effectué si l'ordre ne pouvait être entièrement exécuté. Cette offensive contre l'habitude de donner des ordres portant sur des montants supérieurs aux quantités effectivement désirées a eu pour effet immédiat de réduire de telles opérations (« stag ») et d'augmenter, en conséquence, le disponible pour les autres ordres d'achats; on dit qu'en juin 1944, le total des ordres portant sur dix-sept actions importantes à Berlin a diminué d'approximativement 80% par rapport au mois précédent, la moyenne des attributions aux acheteurs ayant en même temps passé de 4 à 22% de leurs ordres. Depuis le 1<sup>er</sup> septembre 1944, de nouvelles restrictions ont été mises en vigueur: le nombre de jours pendant lesquels les transactions sur actions étaient permises a été ramené à deux par semaine; par ailleurs, il a été interdit aux agents de change non officiels de servir d'intermédiaires pour la vente des titres et de paraître à la bourse. Il se peut que quelques transactions aient été directement effectuées hors bourse entre particuliers, mais, aux termes d'un décret du 29 septembre 1943, ces opérations ne pouvaient être traitées à des cours supérieurs aux cours officiels.

Deux mesures prises en Allemagne vers la fin de 1943 ont eu pour effet de réduire encore les renseignements permettant normalement une évaluation des actions: par décret du ministre de l'économie nationale du Reich daté du 7 décembre 1943, les sociétés dont les actions étaient nouvellement introduites en bourse n'ont plus été tenues de publier de prospectus; enfin, par décret du 23 décembre 1943, le ministre de la justice du Reich a interdit à toutes les sociétés par actions de tenir une assemblée générale ordinaire en 1944, sauf dans des cas spéciaux où il s'agissait d'augmentations ou de réductions de capital, de fusions, de liquidations, etc. Aucun bilan n'ayant été publié en 1944, il ne restait plus que le dividende pour fournir une indication sur les bénéfices des sociétés; mais l'interprétation en a été rendue difficile en raison du « blocage » des dividendes; en fait, il est souvent arrivé, dans les cas où aucun dividende n'a été payé, que plus rien n'ait indiqué la situation de la société. Pour 1945, il a été décidé que les assemblées générales annuelles pourraient à nouveau avoir lieu.

Bien qu'en conséquence du décret du 29 septembre 1943 il ait été fixé pour les emprunts industriels 4% un maximum de 110, contre le prix habituel d'émission de 102, le nombre des émissions d'obligations industrielles cotées à différents prix représente un autre baromètre de la tendance générale à la hausse à la bourse de Berlin.

Bourse de Berlin: Prix des obligations industrielles 4<sup>0</sup>/<sub>0</sub>.

Prix en fin de trimestre	1942	1943				1944			
	Déc.	Mars	Juin	Sept.	Déc.	Mars	Juin	Sept.	Déc.
110 (prix maximum) . . . . .	—	—	—	4	24	35	39	32	49
108 à moins de 110 . . . . .	—	—	8	16	9	3	2	2	—
106 à moins de 108 . . . . .	—	9	13	9	5	8	3	2	4
104 à moins de 106 . . . . .	5	9	7	5	5	2	6	2	2
moins de 104 . . . . .	11	6	4	4	—	—	—	13	7
Nombre total d'émissions . . . . .	16	24	32	38	43	48	50	51	62

Certaines obligations industrielles 4<sup>0</sup>/<sub>0</sub> ont été cotées pour la première fois à 110 en septembre 1943, mais, en juin 1944, plus des trois quarts des cinquante obligations cotées sur le marché à cette époque avaient atteint ce cours maximum. Les nouvelles émissions étaient encore faites en général à 102 et la demande à ce prix était naturellement très grande, une très petite fraction seulement des quantités demandées étant attribuée aux souscripteurs malgré l'interdiction de revendre les titres pendant 6 mois. On a dit que l'émission des titres à un niveau aussi inférieur aux cours du marché provenait de ce que les entreprises émettrices hésitaient à offrir leurs obligations à des taux trop supérieurs à la valeur nominale, la responsabilité des cours élevés étant ainsi laissée au marché lui-même. On a constaté un cas particulièrement remarquable, en février 1944, la Reichsbahn ayant émis à 99 <sup>1</sup>/<sub>4</sub> des certificats 3 <sup>1</sup>/<sub>2</sub> <sup>0</sup>/<sub>0</sub>; ces certificats ont atteint le cours de 103 <sup>1</sup>/<sub>8</sub> avant d'être introduits sur le marché officiel, bien que les certificats du Trésor du Reich 3 <sup>1</sup>/<sub>2</sub> <sup>0</sup>/<sub>0</sub> aient encore été cotés à leur prix d'émission de 99 <sup>1</sup>/<sub>4</sub>.

Le marché des obligations a témoigné d'une certaine faiblesse en août et septembre 1944, ainsi que le montre le tableau ci-dessus pour les obligations industrielles. Les offres de valeurs du Reich, en particulier des anciens types à taux d'intérêt plus élevé, ont été absorbées par les banques, opération qui se reflète en partie dans la situation de la Reichsbank, dont le portefeuille d'obligations est passé, au cours du mois de septembre, de 21 à 94 millions de reichsmarks. Depuis la fin de novembre 1944, les ventes de la tranche courante de certificats du Trésor du Reich ont cessé et, afin de laisser à la banque un répit destiné à lui permettre de se débarrasser des obligations achetées pendant son intervention sur le marché, il n'a pas été émis de nouvelles séries « on tap ». Le portefeuille d'obligations de la Reichsbank, qui n'avait pratiquement pas varié pendant les mois d'octobre et de novembre, a diminué de plus de moitié pour revenir à 45 millions de reichsmarks, en fin d'année. Le total des titres du Reich achetés par la Reichsbank pour le compte du Reich pendant la période d'intervention aurait, dit-on, été inférieur à un milliard de reichsmarks. (Il avait été procédé antérieurement, en 1943, à une intervention d'un caractère

quelque peu différent, en conséquence du versement forfaitaire sur les loyers: l'émission courante de certificats du Trésor du Reich a alors été suspendue de la fin de février jusqu'au 21 avril; pendant cette période, les banques ont réalisé pour plus de 500 millions de reichsmarks de titres du Reich que les contribuables leur avaient vendus en prévision de ce paiement.)

Le mouvement persistant de hausse sur le marché des actions à Berlin offre un contraste très net avec les reculs constatés à certaines autres bourses de l'Europe continentale après janvier 1943, mois au cours duquel des maxima ont en général été enregistrés.

**Quatre bourses continentales.**

Marché	1940	1942	1943				1944	
	Fin d'année	Fin d'année	Cours le plus haut		Cours le plus bas		Fin d'année	
			mois	indice	mois	indice	indice	
			Janvier-Juin 1939 = 100					
Paris . . . . .	191	594	Janvier	649	Juillet	492	533	660
Bruxelles . . . . .	182	339	>	336	>	255	303	349
Lisbonne . . . . .	95	261	>	267	>	196	242	248
Bucarest . . . . .	148	606	>	600*	Novembre	400*	450*	.

\* Chiffres évalués sur la base des cours des principales actions.

La débâcle est survenue à Paris, Bruxelles et Lisbonne en janvier et en février 1943 et a duré jusqu'à l'été, tandis qu'à Bucarest (où les actions de pétrole ont été particulièrement faibles) elle a persisté jusqu'en novembre; les marchés se sont alors modérément raffermis jusqu'à la fin de l'année, les cours de clôture étant toutefois, dans tous les cas, inférieurs à ceux de l'année 1942.

De son point le plus bas atteint en janvier 1944, le marché de Paris s'est relevé d'une manière à peu près ininterrompue jusqu'au 18 août, date de la dernière séance en bourse avant la libération. L'indice atteignait alors un nouveau maximum, légèrement supérieur au précédent de janvier 1943; depuis la réouverture de la bourse, le 30 août 1944, le marché des actions a graduellement perdu du terrain et, à la fin de l'année, les cours avaient baissé de 25% par rapport aux cours du mois d'août. A Bruxelles, les cours des actions se sont relevés de près de 40% pendant la période de douze mois postérieure au milieu de 1943 et, le 31 juillet 1944, le commissaire allemand aux marchés des valeurs belges a imposé un « blocage » des cours, ceux pratiqués à cette date étant considérés comme des maxima; un léger recul s'est produit en août et, à la fin de ce mois, la bourse a été fermée pour une durée indéterminée. Les cours à Lisbonne paraissent avoir été plus stables en 1944, après la chute brusque de 1943; mais Madrid a été déprimé, fléchissant d'une manière presque continue en 1943, soit au total d'environ 25%. Aucun



indice des actions n'a été donné pour Bucarest depuis la fin de 1942, mais les évaluations du tableau ci-dessous, établies sur la base des cours publiés, donnent une idée de la violence des mouvements pendant 1943. Pour 1944, les données relatives aux cours sont insuffisantes; on sait toutefois que les

**Transactions  
à la bourse de Bucarest.**

Semestres janvier-juin	Valeur en millions de lei	Nombre en milliers d'unités	Valeur moyenne en lei
1943	2.274	1.383	1.644
1944	684	586	1.167
Pourcentage de baisse	70	58	29

transactions pendant le premier semestre de l'année ont diminué de près de 60% en volume et de 70% en valeur. Ce n'est qu'à Athènes que l'on a enregistré des fluctuations très violentes, les cours doublant parfois en quelques jours pour s'effondrer ensuite brusquement, faute de soutien, sous l'action variable de l'inflation.

En Italie, les marchés des actions ont enregistré un mouvement particulier : Milan, de beaucoup la plus importante des neuf bourses d'Italie, a subi de violentes fluctuations tant en 1943 qu'en 1944, les sentiments étant influencés par les événements militaires et la peur de l'inflation. Pendant le premier trimestre de 1943, les transactions ont été réduites à des proportions négligeables sous l'influence du décret de novembre 1942, aux termes duquel les acheteurs d'actions étaient tenus d'acheter pour un montant égal de titres d'Etat. Après la suppression de cette disposition, en avril 1943, l'activité a repris sur le marché, les cours se sont élevés de 50% et plus au-dessus du niveau du premier trimestre de l'année. Les événements politiques et militaires ultérieurs ont fait baisser les cours; en septembre, époque à laquelle la bourse a été temporairement fermée, ils étaient revenus à leur niveau du début d'avril. Mais la liquidité monétaire croissante, due en majeure partie aux dépenses militaires en Italie septentrionale, a exercé des répercussions sur la bourse, et, en décembre, les cours des actions atteignaient leur niveau le plus haut de l'année, de plus du double de celui de décembre 1942.

Puis, le 13 janvier 1944, le gouvernement néo-fasciste en Italie septentrionale a publié les lignes principales de son programme « de nationalisation et de socialisation » : toutes les entreprises d'importance nationale, du point de vue économique ou politique, devaient être reprises par l'Etat et leurs actions échangées contre un type de titres émis par un organisme d'Etat nouvellement constitué (Istituto di Gestione e Finanziamento) sur la base d'une évaluation de la valeur réelle de chaque entreprise; les actionnaires devaient devenir de simples créanciers de l'entreprise, leur nouveau titre devant toutefois conserver quelques-uns des caractères d'une action, les dividendes étant fixés par une commission ministérielle, non pas pour chaque société prise isolément, mais uniformément pour toutes les actions du même groupe. De plus, toutes les

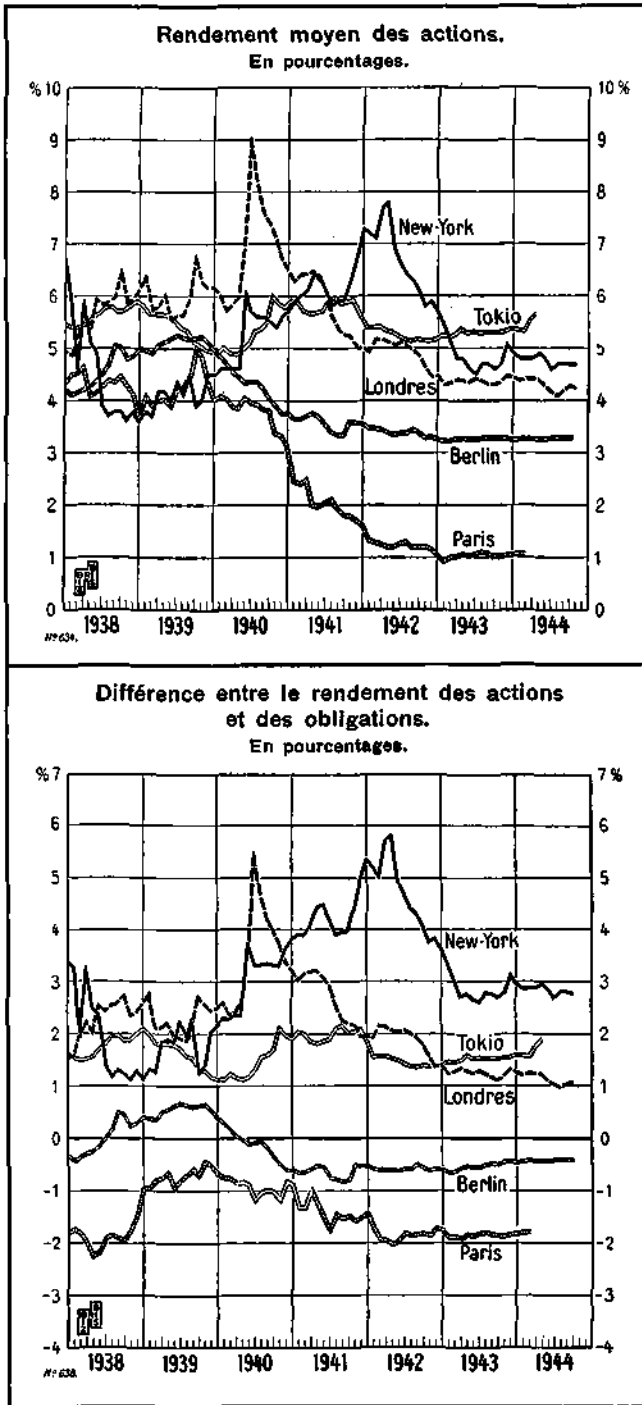
sociétés par actions au capital d'un million de liras au moins étaient tenues de modifier leurs statuts avant le 30 juin 1944, de manière à permettre à leurs employés de participer à leur administration. A la publication de ce programme, le marché des actions s'effondra ; il subit une nouvelle et brusque baisse en février 1944, au moment de la publication du règlement d'exécution. Les actions les plus atteintes ont été les actions d'énergie hydro-électrique et les autres actions industrielles des sociétés d'Italie septentrionale, tandis que les entreprises économiques fonctionnant en Italie méridionale n'ont, naturellement, pas été directement affectées par les nouvelles mesures. A la mi-mars 1944, l'impôt sur les coupons, qui avait été relevé de 20 à 25 % en avril de l'année précédente, a été réduit à 15 % en Italie septentrionale. Une reprise rapide en est résultée et, en juin 1944, le marché des actions de Milan avait atteint un nouveau maximum ; vers la fin de ce même mois, le nouvel « Istituto di Gestione e Finanziamento » a été effectivement constitué avec son siège à Milan. Une baisse générale se produisit, suivie toutefois d'une nouvelle hausse à partir de septembre, qui a porté les cours à la fin de 1944 à un peu plus de 10 % au-dessus de ceux de juin. Les transactions en 1943 ont été insignifiantes, ne portant que sur 2.900.000 actions contre 9.800.000 en 1942, la diminution étant due en partie à la conversion de toutes les actions au porteur en actions nominatives au cours de cette même année ; mais, en 1944, le marché s'est quelque peu ranimé et les transactions pour l'année ont porté sur 6.300.000 actions.

Sur les marchés des pays nordiques, Oslo, Copenhague et Helsinki, les fluctuations des cours ont été moins accusées, et leur évolution n'appelle guère de commentaire. Enfin, en Suisse et en Suède, les marchés, depuis 1942, n'ont pas oscillé très au-dessus des cours d'avant-guerre.

L'évolution des cours et des dividendes est mise en lumière de manière intéressante par le mouvement du rendement des actions, qui ressort des graphiques suivants pour cinq pays au sujet desquels on dispose de données suffisantes.

Après l'entrée en guerre des Etats-Unis, le rendement moyen sur le marché des valeurs de New-York s'est relevé jusqu'à près de 8 %. Etant donné le redressement des cours et la contraction des bénéfices nets, le rendement a diminué rapidement et d'une manière continue jusqu'à 4 1/2 % vers le milieu de 1943. Mais, même ainsi, il est resté très supérieur au rendement des obligations d'Etat. A Tokio, le rendement des actions s'est légèrement relevé en 1943—44, au moment de la baisse du marché, mais les fluctuations ont été très faibles et il semble que le rendement moyen soit assez stable.

A Londres et à Paris, la stabilité du rendement moyen des actions en 1943 semble n'avoir pas été affectée par les mesures officielles. Le rendement



donné pour Londres s'applique à environ 160 actions industrielles; un fléchissement de longue durée partant de 9% en juin 1940 a abaissé le rendement à 4-4½% en 1943-44, les cours suivant assez exactement, pendant ces années, le mouvement des dividendes. A Paris, le rendement moyen de 300 actions est tombé un peu au-dessous de 1% pendant les deux premiers mois de 1943, mais il est resté un peu au-dessus de ce niveau pendant tout le reste de l'année. Ces rendements semblent incroyablement faibles; ils ont été, en fait, les plus bas pour la France depuis qu'on les enregistre, et probablement les plus bas de tous les temps. Mais, si être normal signifie être comme les autres, il faut considérer le rendement en France comme normal puisqu'il correspondait à celui d'un grand nombre de pays du continent européen: en Belgique, en Bohême et Moravie, aux Pays-Bas, en Italie, en

Norvège, en Hongrie et dans les autres pays du Sud-Est, la situation était très semblable.

En ce qui concerne Berlin, les dividendes et les cours des actions ayant été bloqués, il fallait s'attendre à ce que les rendements fissent preuve

de stabilité; à  $3\frac{1}{4}\%$ , le rendement moyen de toutes les actions cotées a été légèrement inférieur aux  $3\frac{1}{2}\%$  payés sur les certificats du Trésor du Reich; ce fait explique un peu la raison pour laquelle un plafond a été fixé aux cours des actions: toute nouvelle hausse du marché aurait créé un écart trop grand entre le rendement des obligations et celui des actions.

Plus la guerre s'est prolongée, et plus a varié l'influence qu'elle a exercée dans le monde sur les marchés des valeurs. Dans nombre de cas, le marché continue de fonctionner normalement, les cours ne s'écartant pas sensiblement de ceux de la période d'avant-guerre. Mais, dans de nombreux autres pays, les bénéfices courants de l'industrie ont cessé de constituer le guide principal du capitaliste qui a été sollicité tour à tour par des espoirs et des craintes d'ordres divers suscités par les événements politiques et militaires, l'évolution monétaire et d'autres problèmes financiers. Plus que tout, la crainte de l'inflation a été le facteur déterminant pour les bourses de l'Europe continentale, provoquant dans les cours et les rendements un déséquilibre qui a reflété l'effort général en vue d'assurer la valeur du capital par l'achat de «valeurs réelles».

## VI. BANQUES CENTRALES ET POLITIQUES MONÉTAIRES.

### 1. BANQUES CENTRALES.

Parmi les récents événements, ceux qui sont survenus dans l'Empire français ont présenté un intérêt particulier tant en eux-mêmes que parce qu'ils jettent une certaine lumière sur le fonctionnement des comptes d'opérations prévus aux accords monétaires intervenus entre les différents pays\*. Avant la guerre, le privilège d'émission des billets dans l'Empire français (et les territoires sous mandat) avait été octroyé à dix banques d'émission. Six de ces banques avaient leur siège central à Paris, qui en assurait la gestion, les divers territoires étant rattachés à trois ministères distincts du gouvernement français; quatre de ces banques, celles des plus anciennes colonies à administrations autonomes, avaient leur siège central dans les capitales des colonies respectives.

Banques d'émission de l'Empire français  
(et des territoires sous mandat).

Dont l'administration territoriale relevait en 1939 des	Banque d'émission (et siège central)	Circulation à la fin de	
		1939	1942
Millions de francs français			
Ministère de l'intérieur <sup>1)</sup> . . . . .	Banque de l'Algérie . . . . . (Paris)	4.125 <sup>2)</sup>	14.746
Ministère des affaires étrangères ,	Banque d'Etat du Maroc . . . . . (Paris)	1.072	5.175 <sup>3)</sup>
	Banque de Syrie et du Liban . . . (Paris)	967	.
Ministère des colonies (sous l'autorité d'un gouverneur général) . . . . .	Banque de l'Afrique-Occidentale (Paris)	1.363	3.318 <sup>4)</sup>
	Banque de Madagascar . . . . . (Paris)	449	784 <sup>5)</sup>
	Banque de l'Indochine . . . . . (Paris)	2.289	5.148
Ministère des colonies (administration autonome) . .	Banque de la Réunion . . . . . (Saint-Denis)	71 <sup>6)</sup>	.
	Banque de la Martinique (Fort-de-France)	69 <sup>6)</sup>	.
	Banque de la Guadeloupe (Pointe-à-Pitre)	64 <sup>6)</sup>	.
	Banque de la Guyane (française) (Cayenne)	22	.

<sup>1)</sup> L'Algérie est considérée comme faisant partie de la France métropolitaine. <sup>2)</sup> Octobre 1939. <sup>3)</sup> Septembre 1942.  
<sup>4)</sup> Afrique-Occidentale française et Togo, septembre 1942, et Cameroun, juin 1942. <sup>5)</sup> Août 1942 <sup>6)</sup> Juin 1939.

Les billets de ces diverses banques circulaient en général dans les territoires désignés par le nom même de la banque; dans certains cas, ils circulaient également dans d'autres régions: les billets de la Banque de l'Indochine ont circulé sur de vastes territoires comprenant des régions de l'Inde (Pondichéry) et de l'Afrique (Djibouti), tandis que les billets de la Banque de l'Algérie

\* Par exemple, les comptes courants prévus par les accords intervenus entre l'Angleterre et la France en février 1944 et entre les gouvernements réfugiés de Belgique et des Pays-Bas en octobre 1943.

circulaient également en Tunisie. Le total des billets en circulation dans l'Empire colonial, dont la contre-valeur était légèrement supérieure à 10 milliards de francs français à la fin de 1939 (la circulation pour la Banque de France étant de 150 milliards), dépassait probablement 30 milliards à la fin de 1942; aucune évaluation ne peut être faite pour une date plus récente d'après la documentation disponible. Les bilans des dix banques d'émission étaient tous publiés en francs français; d'ailleurs la monnaie en circulation dans la majeure partie des territoires d'outre-mer était également le franc, exception faite de la livre levantine, de la piastre en Indochine et de la roupie aux Indes.

Avant la guerre, les monnaies des colonies françaises étaient maintenues à la parité du franc français par les banques d'émission locales. Les règles régissant les réserves obligatoires de ces banques ou le mécanisme des changes n'étaient guère uniformes, mais, en général, les banques locales détenaient des ressources suffisantes en francs français (ou en or) pour assurer la stabilité du change. Trois banques pourtant avaient un régime spécial: leurs cours de change étaient strictement maintenus à la parité du franc français au moyen d'un compte courant auprès du Trésor français; ce système, qui s'est développé spontanément en Algérie, a été plus tard étendu au Maroc et adopté également à Madagascar.

En dehors du compte du Trésor, la Banque de l'Algérie, de même que les autres banques d'émission locales, conservait à Paris une réserve en francs français (sous la forme de soldes en dépôt dans les banques, principalement à la Banque de France, ou en titres d'Etat à court terme), le recours au compte du Trésor représentant, pour ainsi dire, une seconde ligne de défense. En pratique, le mouvement des fonds en provenance ou à destination des colonies a naturellement été influencé par les emprunts contractés de temps à autre sur le marché de Paris (ou par les remboursements d'emprunts coloniaux antérieurs) et par le fait que les recettes et les dépenses du Trésor français dans chaque colonie particulière ne s'équilibraient pas nécessairement.

Le tableau de la page ci-contre donne une idée des tendances, et montre la situation annuelle pendant une série d'années, ainsi que le total des réserves des trois banques d'émission locales ayant des comptes courants auprès du Trésor français. Les montants sont indiqués en se plaçant au point de vue des colonies; ainsi, le Trésor français avait un solde créditeur à la Banque de l'Algérie jusqu'en 1938 (qui figure donc comme passif dans le bilan de la banque et dans le tableau).

Avant la déclaration de guerre en 1939, la Banque de l'Algérie et la Banque d'Etat du Maroc avaient régulièrement des dettes envers le Trésor français, mais elles pouvaient faire figurer en regard d'autres actifs importants

en francs français, ainsi que le montre le tableau. Les trois banques ont toutes été affectées par la tension des années 1935 à 1937, c'est-à-dire avant et immédiatement après la dévaluation du franc français. Jusqu'en 1935, chacune des trois colonies a, presque chaque année, contracté des emprunts sur le marché de Paris, mais, à partir de 1936—38, le montant nouvellement emprunté a été assez faible, tandis que se poursuivait l'amortissement régulier des anciens emprunts. La déclaration de guerre a immédiatement amélioré la position des trois banques; le changement remarquable qui s'est produit, notamment depuis 1940, ressort nettement du tableau.

Aucune restriction n'empêchant le libre transfert de fonds à destination et en provenance de la Métropole pour des montants illimités et à des parités fixes (sans commission ni autres frais), les monnaies des trois colonies étaient pratiquement identiques au franc français et leurs balances des comptes avec

**Banques d'émission coloniales françaises.**

**Situation en francs français.**

Années	Banque de l'Algérie <sup>1)</sup>			Banque d'Etat du Maroc <sup>5)</sup>			Banque de Madagascar <sup>9)</sup>		
	Trésor français (net)	Avoirs en francs français	Situation nette en francs français	Trésor français (net)	Avoirs en francs français	Situation nette en francs français	Trésor français (net)	Avoirs en francs français	Situation nette en francs français
	2)	3)	4)	8)	7)	6)	10)	11)	12)
Millions de francs français									
1925	-- 142	+ 295	+ 153	-- 111	+ 309	+ 197	--	--	--
1926	-- 12	+ 141	+ 129	-- 351	+ 295	-- 56	+ 127	+ 11	+ 138
1927	-- 59	+ 187	+ 128	-- 158	+ 166	+ 8	+ 171	+ 9	+ 190
1928	-- 57	+ 316	+ 259	-- 350	+ 506	+ 156	+ 138	+ 55	+ 193
1929	-- 584	+ 494	-- 90	-- 702	+ 893	+ 191	+ 42	+ 69	+ 111
1930	-- 304	+ 636	+ 332	-- 621	+ 521	-- 100	+ 36	+ 81	+ 117
1931	-- 68	+ 356	+ 266	-- 648	+ 439	-- 209	+ 71	+ 75	+ 146
1932	-- 179	+ 480	+ 301	-- 280	+ 338	+ 58	+ 59	+ 76	+ 138
1933	-- 71	+ 338	+ 267	-- 499	+ 203	-- 296	+ 53	+ 75	+ 128
1934	-- 87	+ 252	+ 165	-- 877	+ 221	-- 656	+ 31	+ 73	+ 104
1935	-- 181	+ 150	-- 31	-- 586	-- 331	-- 917	+ 26	+ 74	+ 100
1936	-- 168	+ 139	-- 29	-- 1.164	+ 440	-- 724	+ 45	+ 87	+ 132
1937	-- 228	+ 182	-- 46	-- 1.177	+ 402	-- 775	+ 80	+ 113	+ 193
1938	-- 222	+ 224	+ 2	-- 1.022	+ 405	-- 617	+ 167	+ 142	+ 309
1939	+ 301	+ 467	+ 768	-- 369	+ 498	+ 129	+ 222	+ 161	+ 383
1940	+ 1.067	+ 1.020	+ 2.087	+ 1.418	+ 875	+ 2.293	+ 390	+ 242	+ 632
1941	+ 25	+ 1.069	+ 1.094	+ 2.717	+ 1.835	+ 4.552	+ 636	+ 296	+ 932
1942	+ 950	+ 1.299	+ 2.249	+ 4.585	+ 1.935	+ 6.520	.	.	+ 1.227

- 1) Bilans de fin octobre, sauf en 1942 (fin septembre).
- 2) Compte du Trésor français moins avance de la banque au gouvernement français.
- 3) Deux postes, les « disponibilités en France » et les « correspondants de France (et de l'étranger) », qui, spécialement avant 1931, consistaient partiellement en sterling et dollars, de même qu'en francs français.
- 4) Position nette d'après les postes précédents. En outre, la banque a une « encaisse » constituée en partie par de l'or, qui est passée de Fr. fr. 85 millions en 1926 à Fr. fr. 340 millions en 1942 (et a atteint son maximum de Fr. fr. 388 millions en 1940), le stock d'or étant réévalué en Algérie comme en France.
- 5) Bilans de fin décembre, sauf en 1942 (fin septembre).
- 6) Position nette des deux comptes du Trésor français à Paris et à Rabat.
- 7) Deux postes comprenant les actifs en francs français (et, spécialement avant 1931, en sterling et dollars).
- 8) Position nette d'après les postes précédents. En outre, la banque possédait une réserve d'or qui est passée de Fr. fr. 2 millions en 1925 à Fr. fr. 148 millions en 1939 et 1940; en 1941, elle a atteint Fr. fr. 267 millions et en 1942 Fr. fr. 490 millions.
- 9) Bilans de fin décembre, sauf en 1942 (19 septembre); le bilan de décembre 1926 a été le premier publié par la banque. <sup>10)</sup> « Compte d'opérations » du Trésor français (y compris le compte provisionnel).
- 11) Consistent en grande partie en bons du Trésor français et autres valeurs à court terme du gouvernement français.
- 12) Total des actifs hors de la colonie (tel qu'il figure dans le texte des rapports annuels de la banque). La banque possède une « encaisse métallique » d'importance négligeable (Fr. fr. 6.000 seulement en 1941).

le reste du monde ont été absorbées dans celle de la France. Cette complète liberté de transfert a facilité les mouvements de capitaux entre la France et les trois colonies, même ceux destinés aux arbitrages sur la base de taux d'intérêt différentiels. C'est ainsi que, lorsque la Banque de France a relevé son taux d'escompte lors des crises monétaires d'allure périodique, notamment à partir de 1934, la répercussion s'en est fait directement sentir dans les colonies. Les banques en question ont toutefois été en mesure d'exercer une influence modératrice: le taux de la Banque en France avait été relevé à 6% en 1935 (en mai et de nouveau en novembre), en 1936 (mai) et en 1937 (juin) avec, dans l'intervalle, des périodes de taux inférieurs. Le rapport annuel de la Banque de l'Algérie pour 1935—36 a précisé que, bien que les perturbations profondes survenues sur le marché monétaire de Paris aient entraîné certaines difficultés, la banque avait pu conserver sans modification son taux d'escompte pendant toute la durée de l'exercice; le rapport annuel de 1936—37 a exposé que le taux d'escompte de la banque en Algérie n'avait jamais dépassé 5% pendant tout l'exercice; en 1937—38, il s'est produit une détente et en 1938—39, le taux de la banque a été abaissé à deux reprises et ramené finalement à 4%; plus tard, en mai 1943, le taux a été ramené à 3 1/2%, taux le plus bas qui ait jamais été pratiqué en Algérie.

Les transferts des fonds découlant des modifications des taux d'intérêt constituent naturellement l'un des nombreux facteurs qui influent sur la position du change. Il faut également tenir compte des balances commerciales (la presque totalité du commerce «extérieur» de l'Algérie se faisant avec la

**Algérie: Commerce extérieur et balance des comptes.**

Années 1)	Postes de la balance des comptes					Nouveaux emprunts sur le marché de Paris 2)
	Commerce extérieur 3)			Autres postes 3)	Mouvement net 4) des actifs en francs français	
	Importations	Exportations	balance			
	Millions de francs français					
1929 . . . . .	5.858	3.877	- 1.981	+ 1.632	- 349	-
1930 . . . . .	5.711	4.272	- 1.439	+ 1.861	+ 422	+ 783
1931 . . . . .	4.872	3.402	- 1.469	+ 1.425	- 44	+ 761
1932 . . . . .	3.906	3.747	- 159	+ 172	+ 13	+ 166
1933 . . . . .	4.072	3.817	- 254	+ 220	- 34	+ 1.538
1934 . . . . .	3.576	2.627	- 949	+ 847	- 102	+ 844
1935 . . . . .	2.844	2.613	- 231	+ 35	- 196	+ 1.352
1936 . . . . .	3.234	3.469	+ 235	- 233	+ 2	-
1937 . . . . .	4.083	4.334	+ 250	- 233	- 17	-
1938 . . . . .	4.995	5.639	+ 644	- 586	+ 48	+ 600

- 1) Années civiles pour les chiffres du commerce (et pour les emprunts sur le marché de Paris), mais exercices financiers (à fin octobre) pour le mouvement des réserves en francs français de la Banque de l'Algérie.
- 2) Commerce des marchandises d'après les statistiques douanières.
- 3) Ce chiffre indique la différence entre la balance commerciale et le mouvement des réserves de la Banque de l'Algérie. Il comprend le décalage de deux mois entre ces deux séries de statistiques.
- 4) D'après la Banque de l'Algérie (cf. tableau de la page 321).
- 5) Cette colonne est donnée «pour mémoire»: comme les remboursements et les amortissements ne sont pas connus, les chiffres nets des nouveaux emprunts ne peuvent être donnés et l'argent frais encaissé et compris aux «autres postes» ne peut être indiqué dans le tableau.



France), des emprunts à long terme contractés sur le marché de Paris, des dépenses de l'Etat français, etc. Certains des éléments majeurs de la balance des comptes de l'Algérie pendant les dix années antérieures à la guerre sont donnés dans le tableau précédent, qui, malgré ses imperfections, montre dans leurs grandes lignes les mouvements, d'une année à l'autre, du commerce des marchandises et des postes les contre-balançant.

Pendant les premières années qui ont suivi 1930, alors que le mouvement des capitaux privés s'effectuait vers l'extérieur, c'est-à-dire vers la France, la balance commerciale était elle aussi déficitaire, il était donc nécessaire de contracter de manière constante des emprunts sur le marché de Paris (à des taux relativement élevés). Plus tard, la balance commerciale est devenue plus active et, à partir de 1939, la situation s'est complètement renversée. Comme le montre le tableau de la page 321, chacune des trois colonies a acquis, pendant les années de guerre, des fonds considérables déposés tant auprès qu'en dehors du Trésor français.

Après juin 1940, les six banques administrées de Paris sont passées sous le contrôle direct du gouvernement de Vichy (bien que les communications avec la Banque de l'Indochine, de plus en plus soumise à l'influence japonaise, aient été interrompues); les quatre banques dans les anciennes colonies à administrations autonomes ont été soumises à l'autorité du gouvernement local.

En août 1940, l'Afrique-Equatoriale française et le Cameroun (qui faisaient partie du territoire dans lequel les billets de l'Afrique-Occidentale circulaient) ont adhéré au mouvement de la France Libre et, en juillet 1941, la Syrie s'est également jointe à ce mouvement. Quand la Caisse Centrale de la France Libre a été constituée le 2 décembre 1941 (cf. treizième Rapport annuel de la Banque des Règlements Internationaux, pages 352—353), elle a fonctionné comme banque centrale du Comité français de la Libération nationale, l'autorité lui ayant été conférée de contrôler la politique de crédit dans les «territoires libérés»; en Syrie, le contrôle a été exercé par la Banque de Syrie et du Liban; mais, en Afrique-Equatoriale française et au Cameroun, la Caisse a émis ses propres billets pour remplacer ceux de la Banque de l'Afrique-Occidentale (restée sous le contrôle de Vichy).

A mesure que d'autres territoires ont été libérés, tels Madagascar et la Réunion en 1942, leurs banques d'émission ont passé sous le contrôle de la Caisse; à Djibouti, la Caisse a réorganisé la monnaie (la responsabilité première continuant toutefois d'incomber à la Banque de l'Indochine, dont les billets circulaient dans cette région).

Les Anglo-Américains ont débarqué en Afrique du Nord en novembre 1942, et en décembre, époque à laquelle un accord fut conclu avec Dakar, la Banque de l'Afrique-Occidentale a passé sous le contrôle de la Caisse. L'achèvement de la campagne de Tunisie, en mai 1943, a terminé la libération de l'Afrique française; le contrôle de la Caisse a été étendu à l'importante Banque de l'Algérie et, plus tard (en juillet 1943), à la Banque de la Martinique. A cette époque, neuf des dix banques d'émission coloniales étaient sous le contrôle de la Caisse et, seule de tout l'Empire français, l'Indochine restait encore en dehors.

Le Comité français de la Libération nationale, s'étant fixé à Alger, obtint de la Banque de l'Algérie une avance de 4 milliards de francs français, aux termes d'une convention de décembre 1942, et une seconde avance d'un montant égal, aux termes d'une convention de juillet 1943; la Caisse Centrale a consenti, en outre, une avance de 1 milliard de francs, également en vertu d'une convention de juillet 1943.

En septembre 1943, après l'occupation, par les troupes françaises, de la Corse, première partie de la France continentale qui ait été libérée, il a été nécessaire d'éclaircir la situation. Il a été décidé que la compétence de la Caisse ne s'étendrait pas au delà de l'Empire colonial (Algérie comprise, qui fait pourtant techniquement partie de la Métropole), et on a émis en Corse des billets du « Trésor ».

En même temps qu'il a conclu un accord financier et de change avec le gouvernement britannique (cf. pages 41—42 et 159), le Comité français de la Libération nationale a réorganisé la Caisse Centrale de la France Libre: son nom a été remplacé par celui de Caisse Centrale de la France d'Outre-mer (son activité étant ainsi limitée aux territoires d'outre-mer). La totalité des actifs et des passifs de l'ancienne Caisse a été transférée à la nouvelle institution. Le capital (fourni par le Comité français) a été porté de 100 millions à 500 millions et de nouveaux statuts ont été publiés le 2 février 1944.

Les fonctions de la nouvelle Caisse, dont le siège est à Alger, ont été à tel point développées que la Caisse est devenue, en fait, une banque centrale des possessions françaises d'outre-mer. Les banques d'émission coloniales ont été autorisées à utiliser comme couverture de leurs billets leurs actifs en dépôt à la Caisse qui a ouvert des comptes pour les Trésors locaux en vue de permettre le règlement de leur balance des comptes suivant une procédure semblable au système antérieurement en vigueur avec la Métropole. La Caisse a fait une avance aux Offices des changes; ces offices appliquaient à l'origine l'accord franco-britannique de mars 1941, qui impliquait l'obligation de maintenir le franc français au cours de 176,625 par rapport à la livre sterling. Le

nouvel accord franco-britannique de février 1944 a porté ce cours à 200 francs pour la livre sterling (cours déjà appliqué en Afrique du Nord), sauf dans le cas de la Syrie et du Liban, où des modifications politiques étaient intervenues, la monnaie levantine restant directement rattachée à la livre sterling à l'ancien cours, ce qui comportait une revalorisation de la livre levantine de 20 à 22,65 francs français. L'Indochine n'a évidemment pu être comprise dans cet accord qui, si l'on excepte ce territoire, couvrait la totalité de l'Empire français. Le nouveau bloc du franc « d'outre-mer » était ainsi rattaché à la livre sterling par l'intermédiaire de son organisme central en Algérie; le 9 février 1944, le franc a été officiellement coté à Londres pour la première fois depuis 1940, le cours s'appliquant à ce franc « algérien » ou « de l'Empire ». En outre, il a été créé un Fonds de stabilisation des changes, qui a acheté la totalité de l'or produit par l'Empire français et auquel la Caisse Centrale et le Trésor du Comité français de la Libération nationale ont transféré la totalité de leurs avoirs en or et en devises étrangères; ce fonds était géré par la Caisse suivant les instructions du commissaire aux finances. En juillet 1944, la nouvelle Caisse a consenti au Trésor une avance de 10 milliards de francs français au maximum, aux fins de guerre et de reconstruction.

Pour conclure, il est intéressant de noter qu'une innovation importante a été introduite pendant l'année écoulée dans le régime applicable aux banques centrales des quatre colonies autonomes, dont les privilèges d'émission venaient tous à expiration le 31 mars 1944. Après des renouvellements temporaires d'un mois chaque fois, le privilège d'émission des quatre banques a passé à la Caisse Centrale, à laquelle a été conféré le droit exclusif d'émettre des billets à la Réunion, à la Martinique et à la Guadeloupe à partir du 1<sup>er</sup> juillet 1944, et à la Guyane française à partir du 1<sup>er</sup> septembre 1944; jusqu'à ce qu'ils puissent être échangés contre les nouveaux billets, la Caisse a pris à son compte la responsabilité des billets déjà émis par les quatre banques, ainsi que les actifs correspondant aux émissions des billets dont ils constituaient la couverture légale — y compris les réserves d'or et de francs français et les avances au Trésor français; l'existence des quatre banques coloniales a été prolongée jusqu'à l'expiration d'une année, à dater de la cessation des hostilités. Ainsi a été fait le premier pas vers l'unification des billets coloniaux émis dans l'Empire.

Les modifications apportées pendant la guerre aux statuts des banques centrales ont, pour la plupart, impliqué une plus grande élasticité dans la réserve obligatoire en vue de permettre le relèvement du plafond des avances directes ou indirectes aux États et de libérer les réserves d'or et de devises étrangères pour les paiements à l'étranger — maints exemples importants en ont été donnés dans les Rapports annuels antérieurs de la Banque

des Règlements Internationaux. Dans tous ces cas, on a adopté le point de vue moderne selon lequel les stocks d'or et de devises étrangères constituent une réserve destinée à couvrir les paiements à l'étranger, tandis que l'idée d'une « réserve intérieure » d'or, destinée en quelque sorte à consolider les billets en circulation, est graduellement tombée en désuétude (les pièces d'or ayant été partout retirées de la circulation), bien que persistent encore, il faut le reconnaître, quelques idées populaires assez vagues sur l'utilité pour une banque centrale d'avoir des « réserves intérieures ».

En 1944, certains allègements ont été apportés aux clauses relatives à la réserve pour deux banques centrales d'Europe — la Banque Nationale de Slovaquie et la Banque Nationale de Belgique — pour cette dernière, dans l'intention expresse de lui permettre d'utiliser son stock d'or aux fins de reconstruction. Aux Etats-Unis, l'abaissement du pourcentage de la Réserve Fédérale a appelé l'attention (cf. pages 216—218), et une révision de la loi sur la Réserve Fédérale pourrait apparaître désirable.

La disposition la plus intéressante de la nouvelle loi sur la Banque de Réserve soumise au Parlement sud-africain en avril 1944 est la clause qui impose de nouveau à la Banque de Réserve de l'Afrique du Sud l'obligation de rembourser ses billets en or, l'application de cette clause étant toutefois suspendue provisoirement. Une telle disposition impliquerait un revirement de la tendance actuelle et il serait ainsi nécessaire de posséder une certaine réserve interne d'or pour assurer le remboursement des billets — bien que l'Afrique du Sud constitue un cas très spécial, l'or nécessaire pouvant être extrait de son sol chaque fois que le besoin s'en fait sentir.

En Iran, il y a quelques années, les bijoux de la Couronne ont été déposés pour compenser l'insuffisance de la couverture métallique d'or et d'argent, note originale que l'on rencontre rarement dans l'administration des réserves monétaires (cf. treizième Rapport annuel de la Banque des Règlements Internationaux, page 363). Plus récemment, l'afflux de livres sterling et de dollars, provenant des dépenses des troupes alliées dans le pays, a grandement renforcé la valeur externe de la monnaie. Mais le fait que les bijoux de la Couronne étaient conservés dans des caisses plombées placées dans les caves de la Banque Mellié Iran a fait courir le bruit qu'ils avaient été vendus. Pour mettre fin à ces rumeurs, les bijoux de la Couronne sont maintenant exposés dans des vitrines où le public peut les voir et la banque a déclaré dans son rapport annuel pour 1943—44 « qu'il n'est nullement question de vendre ces bijoux ». Une solution élégante a été ainsi trouvée au problème des « réserves intérieures » monétaires, solution qui doit rassurer le public le plus susceptible.

## 2. BILLETS EN CIRCULATION ET SUJETS CONNEXES.

Le montant des billets en circulation s'est accru dans le monde entier sans discontinuer, parfois même à un rythme accéléré. Les indices établis sur la moyenne de la circulation pendant le premier semestre de 1939 pour un certain nombre de pays sont reproduits dans le tableau de la page suivante.

Les indices sont groupés en sept graphiques :

1. Empire britannique,
2. Etats-Unis et Amérique latine,
3. Allemagne et Europe occidentale,
4. Europe méridionale et sud-orientale,
5. Pays neutres d'Europe,
6. Moyen-Orient,
7. Extrême-Orient.

Parmi le groupe de l'Empire britannique, la circulation en Grande-Bretagne, bien que plus du double du chiffre d'avant-guerre, continue de montrer l'accroissement le moins élevé — résultat dû à de nombreux facteurs, dont l'absorption effective de pouvoir d'achat par de lourds impôts et une forte proportion d'épargne proprement dite. Le niveau relativement faible auquel se maintient la circulation provient également du développement avancé du système bancaire privé dans le pays.\* En 1940, époque à laquelle une puissante industrie de guerre s'est développée au Canada, l'augmentation dans ce pays a été plus grande que dans les autres pays de ce groupe; la circulation de la Banque de Réserve de l'Inde en 1944 a quintuplé par rapport au volume d'avant-guerre, l'augmentation ayant été particulièrement forte depuis l'entrée en guerre du Japon en décembre 1941, un accroissement rapide des dépenses de la Grande-Bretagne pour la défense de l'Inde en étant résulté.

A l'automne de 1944, le montant de la monnaie en circulation aux Etats-Unis était trois fois et demie supérieur au montant de la période de base et dépassait légèrement le total du stock d'or (cf. page 217). Les circulations dans les pays de l'Amérique latine vont de pair avec celle des Etats-Unis: en Bolivie, au Mexique et au Pérou, l'augmentation a été plus grande, dans les autres pays, elle a été généralement moindre, et très inférieure en Argentine.

\* Une caractéristique remarquable des situations des «clearing banks» depuis 1940 a été la stabilité des fonds en caisse (en billets et pièces métalliques) aux environs de £140—150 millions. Comme les dépôts des banques et le total de leurs réserves à vue (fonds en caisse plus soldes à la Banque d'Angleterre) et les billets en circulation ont augmenté, les proportions des fonds en caisse ont diminué; c'est ainsi que les fonds en caisse des «clearing banks» ont passé d'un peu plus de la moitié de leurs réserves de caisse totales avant la guerre à un tiers seulement à la fin de 1944, tombant pendant la même période d'un quart à un huitième du total des billets en circulation.

Indices des billets en circulation.

Pays	Indice à la fin de						Pourcentage annuel d'augmentation				
	Décembre					Sept. 1944	Décembre				Sept. 1943 à Sept. 1944
	1939	1940	1941	1942	1943		1939 à 1940	1940 à 1941	1941 à 1942	1942 à 1943	
	Indices : Janvier-Juin 1939 = 100										
Albanie <sup>1)</sup>	174	500	.	.	.	.	187	.	.	.	.
Grèce <sup>2)</sup>	127	207	657	4.118	30.000	.	63	217	527	630**	.
Chine <sup>3)</sup>	.	.	.	1.000	.	.	.	.	.	.	.
Croatie <sup>4)</sup>	139	198	287	600	1.500	3.350	42	45	109	150	206
Bulgarie <sup>5)</sup>	148	228	471	662	1.000	1.420	54	107	41	51	70**
Italie <sup>6)</sup>	128	164	254	380	760	1.400	28	55	50	97	140**
Islande <sup>7)</sup>	118	216	436	924	1.238	1.300	83	102	112	34	12
Irak	124	139	244	495	813	947*	12	76	103	64	(34)
Hongrie	113	161	230	342	508	874	42	43	49	49	99
Mandchoukouo	154	239	311	411	742	808*	51	33	32	81	(93)
Iran	120	137	189	361	613	732	14	38	91	70	35
Palestine	136	184	233	419	626	666*	35	27	80	48	(32)
Norvège <sup>8)</sup>	126	200	300	450	.	.	59	50	50	.	.
Finlande	184	253	334	439	494	653	37	32	31	13	44
Japon	163	206	256	306	439	588	26	25	20	43	81
Roumanie	130	172	258	314	428	566*	32	50	22	36	(73)
France	127	185	226	321	419	538*	46	22	42	31	(36)
Egypte	129	182	247	367	466	511	41	36	49	27	19
Allemagne	147	174	237	295	399	498	18	36	24	35	39
Inde	124	128	181	305	444	497	3	41	69	46	24
Turquie	139	199	253	362	396	475	44	27	43	9	30
Pays-Bas	112	150	205	294	341	462	34	37	43	16	57
Bohême et Moravie	98	99	145	217	370	460	1	46	50	71	49
Belgique	127	158	219	307	377	454*	24	39	40	23	(26)
Canada <sup>9)</sup>	122	169	223	313	393	449	39	32	40	26	21
Australie	119	142	177	258	345	413	19	25	46	34	32
Bolivie	126	163	220	280	368	406	29	35	27	31	16
Mexique	121	137	183	244	380	401	13	34	33	56	21
Slovaquie	114	136	166	225	289	389	19	22	36	28	49
Danemark	139	172	195	228	315	369	24	14	17	38	41
Pérou	123	133	195	264	320	372	8	47	35	21	24
Equateur	109	122	181	265	360	349*	12	48	46	36	(8)
Etats-Unis <sup>10)</sup>	111	127	163	225	298	345	15	28	38	32	26
Portugal	121	138	213	260	328	338*	14	54	22	26	(20)
Afrique du Sud	111	130	161	213	274	303	16	24	32	29	16
Bésil	103	109	138	171	228	284*	5	28	24	33	(38)
Chili	113	136	172	220	269	285	20	26	28	22	14
Colombie	112	113	135	188	228	284	1	19	39	21	44
Salvador	99	90	125	190	245	277	9	39	44	36	30
Costa-Rica	101	105	134	211	274	275	4	28	57	30	13
Nouvelle-Zélande	125	134	160	200	245	246	7	19	25	23	13
Grande-Bretagne	112	126	154	189	223	237	13	22	23	18	17
Suède	139	145	166	197	222	229	4	14	19	13	10
Eire <sup>11)</sup>	110	130	148	183	208	208	18	14	24	14	12
Argentine	102	109	124	144	170	192	7	14	16	18	24
Suisse	119	132	136	153	177	186	11	3	13	16	14

Note : Il n'a été tenu compte que de la circulation de la banque centrale, sauf dans les cas où une méthode différente a paru plus adéquate. Ainsi, pour les Etats-Unis, c'est le total de la « monnaie en circulation » qui a servi pour l'indice; pour l'Allemagne, l'émission nette des billets de la Rentenbank a été ajoutée à la circulation de la Reichsbank; pour le Canada et l'Eire, où les banques privées conservent un privilège partiel d'émettre des billets, les émissions de ces banques ont été ajoutées à celle de la banque centrale.

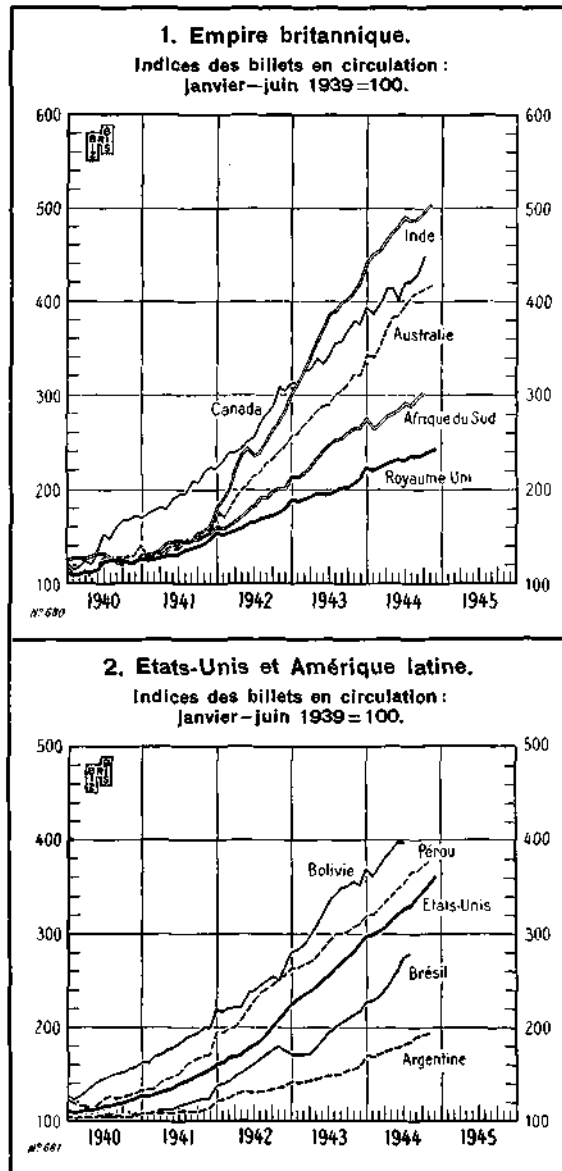
Les indices sont établis sur la moyenne de la circulation pendant les six mois de janvier à juin 1939, prise comme terme de comparaison égal à 100. Les pays sont groupés dans le tableau d'après le niveau de l'indice en septembre 1944 ou à la dernière date antérieure dont les chiffres sont connus. C'est ainsi que l'Albanie vient en tête de la liste parce qu'à la dernière date pour laquelle le montant de la circulation a été publié, elle avait l'indice le plus élevé de tous les pays figurant dans le tableau; de même, la Norvège occupe la place qui semble le mieux représenter son niveau, avant la Finlande, d'après les faits survenus jusqu'à la publication de la dernière évaluation connue, c'est-à-dire à la fin de 1942.

\* Les nombres indices marqués d'un astérisque (\*) sont ceux d'août 1944, sauf pour l'Equateur (juillet), la Palestine et la Roumanie (juin) et le Mandchoukouo (mai); les chiffres entre parenthèses dans la dernière colonne donnent le pourcentage d'augmentation depuis le mois correspondant de 1943. L'indice de la France est celui du 5 octobre 1944, date après laquelle la circulation a diminué; enfin, l'indice de la Belgique est celui du 24 août 1944, il est donc antérieur au blocage et au retrait des billets (auxquels il a été procédé en octobre).

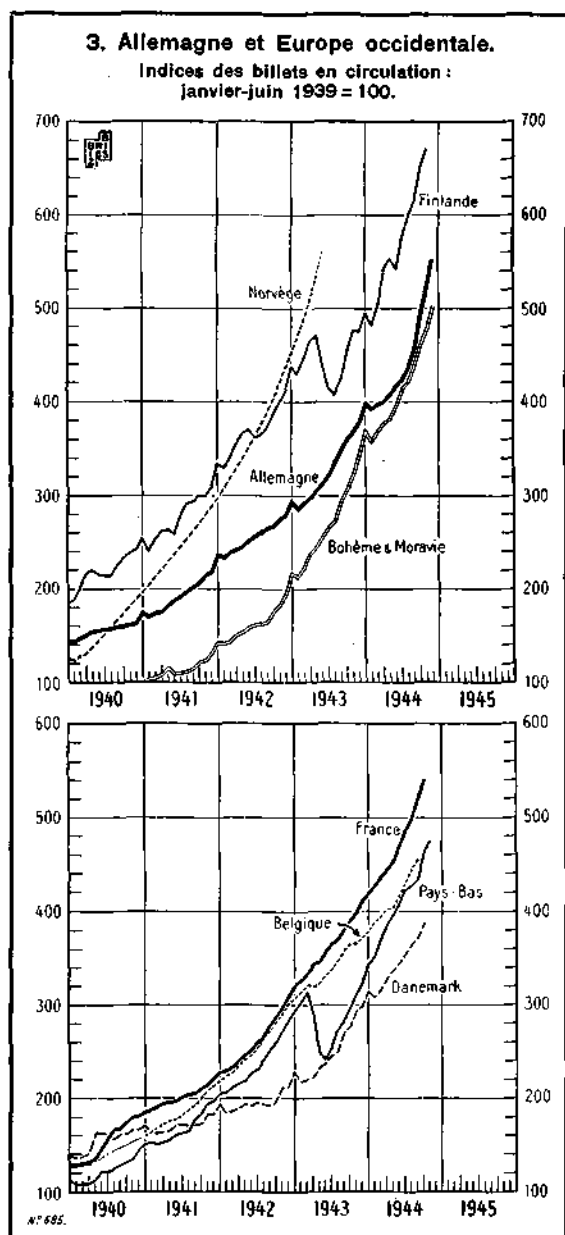
\*\* Evaluations en chiffres arrondis.

—11) Voir notes à la page ci-après.

En Europe occidentale, la multiplication de la monnaie en Allemagne à plus du quintuple de son volume d'avant-guerre a pour parallèle celle de la France; quelques-unes des raisons de la cadence accélérée de l'émission de billets par la Reichsbank en 1944 sont données à la page 357. Aux Pays-Bas, le rappel des grosses coupures (de 500 et 1.000 florins) au printemps de 1943 a provoqué une diminution brusque, mais temporaire; la courbe pour la Belgique s'arrête avant le retrait des billets, en octobre 1944. Parmi les pays septentrionaux de ce groupe, le Danemark, malgré l'accélération de l'émission en 1943 et en 1944, est resté au-dessous des pays situés plus au sud, tandis que la Norvège et la Finlande étaient au-dessus; en Finlande, il y a eu un reflux de



- 1) Evaluation pour décembre 1940 sur la base du dernier chiffre de la Banque Nationale d'Albanie publié, c'est-à-dire celui de septembre 1940 (indice 336). On ne dispose pas d'information plus récente.
- 2) Banque de Grèce: évaluation pour décembre 1943, sur la base du chiffre 17.170 de septembre 1943. L'inflation s'est développée très rapidement pendant ses dernières phases; en septembre 1943 la circulation était de Dr. 11/4 trillions (Dr. 1.276 milliards); en un peu plus d'un an son montant était au coefficient d'environ 2 millions, et, en novembre 1944, le gouverneur de la Banque de Grèce a évalué la circulation à Dr. 2 1/2 quintillions.
- 3) Les renseignements dont on dispose sont insuffisants pour permettre d'établir un indice continu de la Chine de Tchoung-king. Le chiffre donné pour la fin de 1942 n'a qu'une valeur d'indication approximative; sur la base de juin 1939, l'indice de la circulation des billets des quatre banques (Banque de Chine, Banque Centrale de Chine, Banque des Communications et Banque Agricole) aurait été d'environ 860 en juin 1942.
- 4) Yougoslavie jusqu'en mars 1941. A partir de cette date, on a continué la série sur la base de 42% de la monnaie en circulation, que la Banque d'Etat de Croatie a indiquée comme s'appliquant à ce territoire. (L'indice de décembre 1942 est une évaluation.)
- 5) Il n'a pas été publié de situation de la Banque Nationale de Bulgarie depuis février 1943; l'indice de décembre 1943 est une évaluation en chiffres ronds. Un chiffre de Lev. 40.700 millions pour la circulation à la fin de septembre 1944 a été donné par le ministre des finances dans un discours radio-diffusé en novembre 1944; il circulait aussi environ Lev. 15 milliards de certificats du Trésor, qui auraient porté l'indice de septembre 1944 à plus de 1.900.
- 6) Pour l'Italie, il n'a pas été régulièrement publié de chiffres depuis la fin de 1940. Les autres chiffres représentent en majeure partie des évaluations sur la base, entre autres, de ceux donnés par le ministre des finances au milieu de 1943 et, plus tard, vers la fin de 1944.
- 7) Les chiffres pour l'Islande sont élevés, mais il faut se rappeler que l'effectif des troupes étrangères stationnées dans ce pays a été relativement plus élevé (par rapport à la population locale) que dans tout autre pays et que le ravitaillement a été fourni aux conditions du « prêt-ball ». Le taux d'augmentation a fortement baissé depuis 1942.
- 8) La Banque de Norvège n'a pas publié de situation depuis mars 1940, mais des évaluations en chiffres ronds de la circulation ont été publiées pour les fins d'années jusqu'en 1942.
- 9) Banque du Canada plus les banques enregistrées.
- 10) Pour les Etats-Unis le total de la « monnaie en circulation » a été pris.
- 11) Billets de la Banque Centrale d'Irlande plus billets de banque consolidés (et anciennes émissions).



billets en 1943, à la suite des discussions relatives à un emprunt forcé sous la forme d'une réduction de la valeur des billets en circulation; en 1944, au contraire, l'accélération a été due, en partie, à l'évacuation de la population de Carélie.

En Europe méridionale et sud-orientale, l'inflation a été le plus considérable; en Slovaquie, l'augmentation paraît avoir été relativement modérée jusqu'au printemps de 1944, mais il y a eu accélération rapide pendant le second semestre de l'année; pour la Roumanie, les chiffres manquent depuis le bilan de juin 1944 de la Banque Nationale, mais il y a lieu de croire que, dans ce pays également, l'accroissement a continué à un rythme rapide. En Hongrie, l'émission des billets a plus que doublé pendant le second semestre de 1944, passant d'un bond de 5.288 millions de pengoes en juin à 10.672 millions en novembre; le pourcentage annuel d'augmentation est passé de 49 en décembre 1943 à 90 en septembre et à 156 en novembre 1944; plus le pays

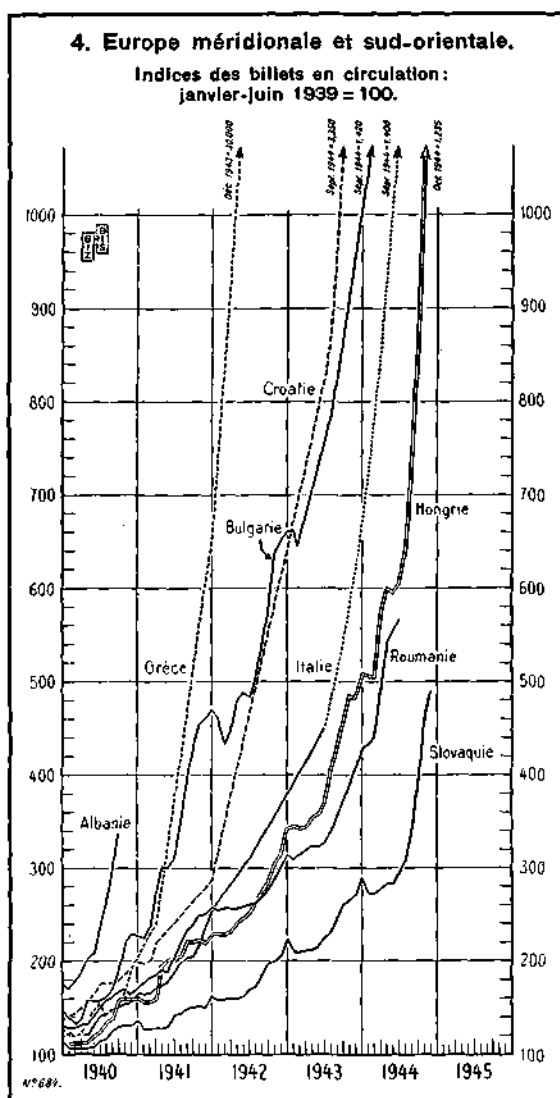
a été engagé dans les hostilités, plus les diverses mesures d'urgence, dont le payement anticipé de trois ou quatre mois de traitement aux fonctionnaires, ont directement accéléré le développement de l'émission des billets. Tant en Hongrie qu'en Italie, la circulation en 1944 a dépassé le décuple du chiffre de base d'avant-guerre, comme il était arrivé en Croatie et en Bulgarie déjà en 1943 et en Grèce dès 1942. La Roumanie est restée quelque peu en retard sur les autres, probablement par suite du retrait de la monnaie dans les pays cédés; d'ailleurs, l'indice ne tient compte que de l'émission des billets, alors que les moyens de payement effectivement en circulation ont été gonflés, comme



en Bulgarie à partir de décembre 1942, par des émissions de « certificats du Trésor » spéciaux en 1943 et par des « certificats de paiement » en 1944, instruments qui, comme la monnaie, changent de mains sans formalités. De même, en Italie du nord, les « chèques circulaires » émis par les banques ont accru le volume des moyens de paiement.

En septembre 1944, la circulation en Italie et en Bulgarie avait atteint au moins quatorze fois son volume d'avant-guerre et, en Croatie, trente-trois fois et demie; en Grèce, le volume en a été multiplié par environ 300 à la fin de 1943 et, en 1944, l'émission a atteint des proportions astronomiques, le gouverneur de la Banque de Grèce ayant évalué la circulation, vers la fin de 1944, à 2.500.000.000.000.000 de drachmes. Dans ce groupe devrait rentrer également l'Albanie, qui, lorsque les derniers chiffres ont été publiés, en 1940, accusait la plus forte augmentation, et la Serbie, où il n'a pas été publié de statistiques.

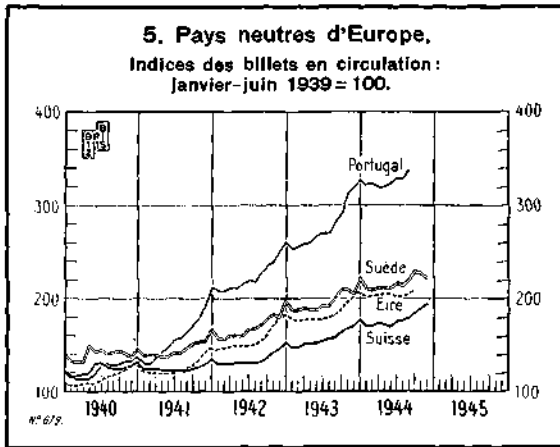
L'évolution dans les pays neutres d'Europe est, par comparaison, sans intérêt — la circulation des billets a environ doublé en Suisse, en Eire et en Suède et triplé au Portugal. Au Moyen-Orient, l'augmentation a été considérable dans certains cas, particulièrement en Iran et en Irak, où des troupes alliées ont été stationnées, la circulation ayant respectivement atteint



**Banque de Grèce:  
Billets en circulation.**

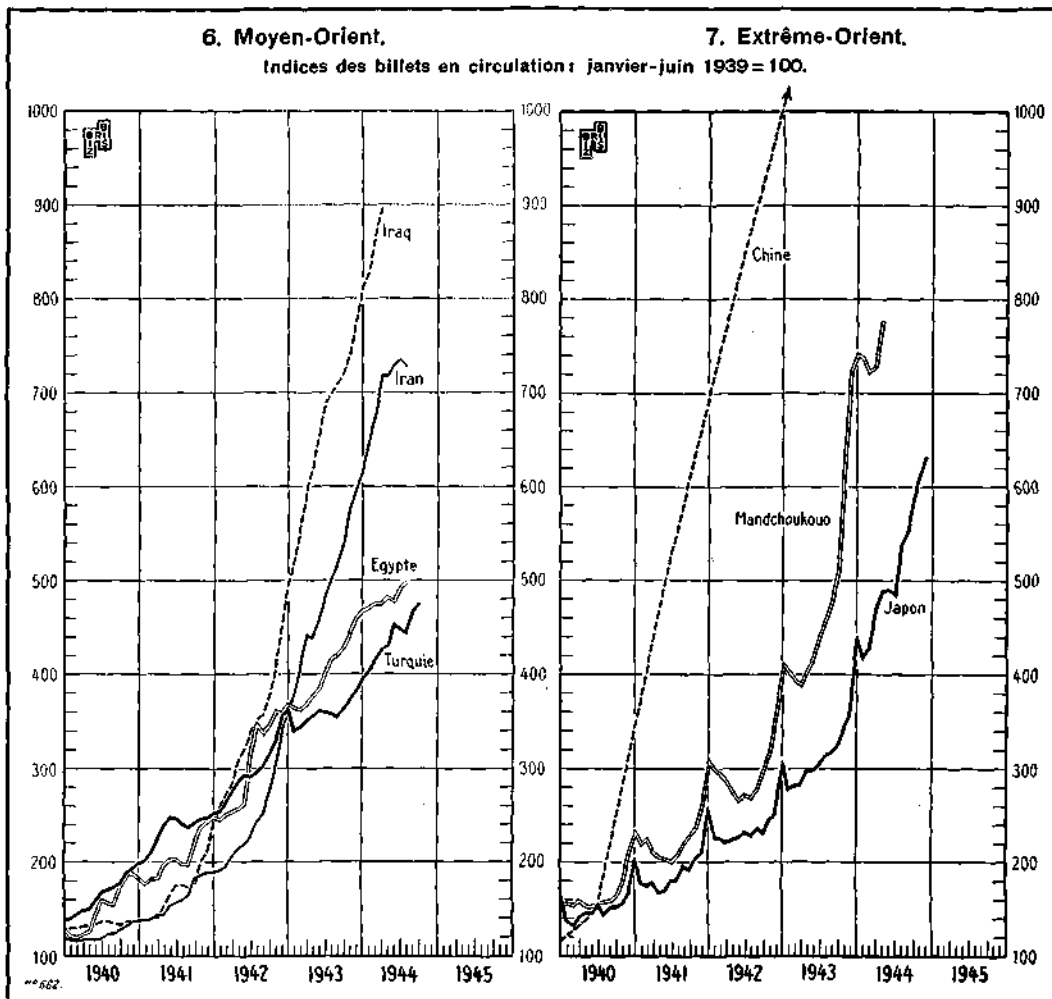
Mois	Trillions de drachmes
1943 Septembre . . . . .	1*
1944 Août . . . . .	500
Septembre . . . . .	4.000
Novembre . . . . .	2.500.000

\* C'est-à-dire Dr. 1.276 milliards.



les coefficients sept et neuf par rapport à l'avant-guerre; le taux d'augmentation a toutefois diminué dans les deux cas. Le Japon, dans le groupe d'Extrême-Orient, a multiplié par six sa circulation d'avant-guerre, l'accélération étant particulièrement prononcée depuis le milieu de 1943 (le taux d'augmentation atteignant 85 % par an en décembre 1944); au Mandchoukouo, l'accélération

a même été encore plus rapide depuis la fin de 1941. La circulation pour la Chine a été calculée sur la base des chiffres annuels des quatre grandes



banques; en juin 1942, la circulation combinée était de huit à neuf fois supérieure à ce qu'elle avait été en juin 1939, et elle a augmenté depuis lors à un rythme plus rapide encore; bien qu'il n'existe pas de chiffres en donnant la mesure exacte, d'autres indications sont symptomatiques d'une inflation avancée.

Les raisons générales de l'augmentation des billets en circulation ont été données dans le treizième Rapport annuel de la Banque des Règlements Internationaux (pages 364—366). La prudence devrait toujours être de règle dans les comparaisons internationales, et plus que jamais à l'heure actuelle; par exemple, deux facteurs d'importance considérable en Europe pendant la guerre ont été les mouvements de troupes et les modifications dans les territoires où circulent les billets.

Les effets des mouvements de troupes sur la circulation des billets sont apparus le plus nettement en Angleterre et en Allemagne. En Angleterre, la concentration des forces alliées, payées en livres sterling, a été l'un des facteurs d'accélération de l'émission des billets jusqu'en juin 1944; pendant l'été, après l'invasion du continent, le taux d'augmentation a nettement fléchi, malgré la saison des vacances, qui tendrait, en temps normal, à maintenir la circulation des billets à un niveau élevé. En Allemagne, il y a eu diminution brusque, de 4 milliards de reichsmarks à 2 milliards, du taux annuel d'augmentation de l'émission des billets pendant l'été de 1940, moment où l'armée allemande était en grande partie stationnée hors d'Allemagne et payée en bons des Reichskreditkassen ou en monnaies nationales, tandis que le mouvement contraire, renforcé par d'autres facteurs, a nécessité une augmentation de l'émission des billets de la Reichsbank pendant le second semestre de 1944 (cf. page 357).

Les modifications territoriales des dernières années ont provoqué maintes nouvelles émissions — et retraits de billets: c'est ainsi que les billets de la Banque de France ont été retirés de la circulation (en 1940) dans les départements occupés d'Alsace et de Lorraine, les billets de la Banque Nationale de Roumanie en Transylvanie et dans la Dobroudja méridionale, enfin les billets de la Banque de Grèce en Thrace orientale, alors que la zone de circulation de la Reichsbank, de la Banque Nationale de Hongrie et de la Banque Nationale de Bulgarie augmentait en proportion. Il n'est pas facile de tenir un compte exact de ces changements, mais certaines indications peuvent être données.

En ce qui concerne l'Allemagne, le président de la Reichsbank a déclaré à l'assemblée générale annuelle de cette banque, en février 1944, que l'indice des billets en circulation, qui était à 285 à la fin de 1943, la circulation

**Reichsbank:**  
**Billets en circulation.**

Fin d'année	1939	1943
Millions de reichsmarks	11.798	33.683
Indice . . . . .	100	285

en 1939 étant égale à 100, serait ramené à 270 si l'on tenait compte de l'extension du territoire du Reich. Il semble donc qu'il faille attribuer à ce facteur environ 1.760 millions de reichsmarks des billets de la Reichsbank en circulation à la fin de 1943, soit quelque 8% de l'augmentation du montant des billets émis depuis la fin de 1939.

D'après une évaluation non officielle faite en France, les billets de la Banque de France retirés de la circulation dans les départements occupés d'Alsace et de Lorraine se seraient élevés à 5 milliards de francs, soit 3% du total de 160 milliards de billets en circulation en mai 1940; ce chiffre expliquerait l'augmentation d'environ 250 millions de reichsmarks des billets de la Reichsbank en circulation à l'époque du retrait de la monnaie française, et, si l'augmentation dans les départements occupés d'Alsace et de Lorraine correspondait à celle de l'Allemagne, de peut-être 650 millions de reichsmarks à la fin de 1943. Vers la fin de 1944, la Banque de France a commencé l'échange des billets de la Reichsbank contre ses propres billets (au cours de 15 francs français pour 1 reichsmark, cf. aussi page 53). A l'automne de 1943, les billets de la Banque de France avaient été remplacés en Corse par les billets du Comité français de la Libération nationale.

La Hongrie, pendant les années 1938 à 1941, avait annexé des territoires faisant précédemment partie de la Tchécoslovaquie, de la Roumanie et de la Yougoslavie, et les billets libellés en couronnes, lei et dinars en circulation dans ces régions ont été échangés contre des billets de la Banque Nationale de Hongrie.

**Banque Nationale de Hongrie.**

Fin d'année	Billets de banque étrangers retirés de la circulation <sup>1)</sup>				Circulation totale de la Banque Nationale
	Couronnes tchéco-slovaques <sup>2)</sup>	Lei roumains	Dinars yougoslaves	Total	
Millions de pengoes					
1937	—	—	—	—	466
1938	77	—	—	77	863
1939	95	—	—	95	976
1940	84	171	—	255	1.387
1941	83	215	191	489	1.984
1942 <sup>3)</sup>	80	.	.	504	2.958
1943 <sup>3)</sup>	.	.	.	482	4.392

1) D'après la dette de l'Etat hongrois envers la Banque Nationale. Les chiffres comprennent un petit montant de pièces de monnaie.

2) Les réductions sont dues à des amortissements.

3) A partir de février 1942, seul le total de toutes les monnaies a été donné dans la situation, mais, dans son rapport annuel pour 1942, la Banque Nationale a précisé que l'augmentation de P. 15 millions pendant l'année était due à un nouveau montant de P. 18 millions de billets libellés en lei et en dinars qui ont été échangés, et à l'amortissement de P. 3 millions de couronnes tchéco-slovaques. Aucune analyse de la réduction en 1943 n'a été donnée dans le rapport pour cette année.

nationale de Hongrie. Les billets de banque étrangers ainsi retirés de la circulation ont été transférés au gouvernement hongrois (pour être éventuellement remboursés par les pays d'émission) et la Banque Nationale en a inscrit les montants au débit du gouvernement dans sa situation. En chiffres ronds, quelque 500 millions de pengoes de l'augmentation du montant des billets

émis par la Banque Nationale de Hongrie provenaient de l'échange de billets de banque étrangers, soit 25 % du total de la circulation de la Banque à la fin de 1941. Comme le taux d'augmentation de la circulation a probablement été le même dans les territoires annexés que dans le reste du pays, un quart au moins des billets hongrois en circulation à la fin de 1943 peut avoir été dû à l'extension de la superficie du territoire dans lequel les billets circulaient<sup>1)</sup>.

D'après le tableau précédent, les billets libellés en lei retirés de la circulation en Transylvanie par les Hongrois depuis août 1940 s'élevaient à quelque 6 milliards de lei; ce montant représentait un dixième du total des billets de la Banque Nationale de Roumanie en circulation<sup>2)</sup>, qui s'élevait à 60 milliards de lei à cette époque. Il semble qu'aucune évaluation n'ait été publiée relativement au volume des billets roumains en circulation en Bessarabie lorsque l'U.R.S.S. a pris possession de cette province en 1940, mais, lorsque la province a de nouveau changé de mains, en juillet 1941, la Banque Nationale a été autorisée à émettre des billets pour le compte de l'Etat roumain à concurrence de 1 milliard de lei pour l'échange des roubles; cet échange s'est fait au cours d'un lei pour un rouble, le cours officiel antérieur ayant été de 40 lei

<sup>1)</sup> La superficie de la zone dans laquelle les billets de la Banque Nationale de Hongrie ont circulé a augmenté de 85 % de 1937 à 1941, mais comme la population dans les territoires nouvellement annexés était moins dense, la population a augmenté de moins de 60 %.

Hongrie : Modifications territoriales de 1937 à 1941	Superficie (milliers de km <sup>2</sup> )	Population (millions d'habitants)*
Territoire original (Trianon) à la fin de 1937 . . . . .	93	9,3
Territoires annexés :		
tchécoslovaque — novembre 1938 . . . . .	12	1,1
tchécoslovaque — mars-avril 1939 . . . . .	12	0,7
roumain — août 1940 . . . . .	43	2,6
yougoslave — avril 1941 . . . . .	12	1,0
Total annexé . . . . .	79	5,4
Territoire à la fin de 1941 . . . . .	172	14,7

\* Recensement de 1941.

<sup>2)</sup> La superficie de la zone dans laquelle les billets de la Banque Nationale de Roumanie circulaient a été réduite d'environ un tiers en 1940 et la population a diminué approximativement d'autant.

Roumanie : Modifications territoriales en 1940	Superficie (milliers de km <sup>2</sup> )	Population (millions d'habitants)
Territoire original à la fin de 1939 . . . . .	295	20,0
Territoires détachés (août-septembre 1940) :		
cédés à l'U.R.S.S. (Bessarabie et Bukovine septentrionale) . . . . .	50	3,7
cédés à la Bulgarie (Dobroudja méridionale) . . . . .	7	0,4
cédés à la Hongrie (Transylvanie) . . . . .	43	2,6
Total cédé . . . . .	100	6,7
Territoire à la fin de 1940 . . . . .	195	13,3

En juillet 1941, la Bessarabie et la Bukovine septentrionale ont été réoccupées par les troupes roumaines, mais les billets de la Banque Nationale de Roumanie n'y ont pas été remis en circulation, la Banque Nationale émettant des billets spéciaux pour le compte de l'Etat. Au début de 1944, la Bessarabie et la Bukovine septentrionale ont de nouveau été occupées par les troupes russes.

pour un rouble; quand l'U.R.S.S. a pris possession de la province, au début de 1944, les billets en circulation ont été de nouveau échangés à raison de 100 lei pour un rouble. A partir du mois d'août 1940, époque à laquelle la Dobroudja méridionale a été annexée à la Bulgarie, jusqu'à la fin de l'année, la Banque Nationale de Bulgarie a montré dans sa situation détaillée un accroissement de 200 millions de leva de son portefeuille de billets de banque étrangers, contre-valeur d'environ 300 millions de lei; ce chiffre peu important donne à entendre qu'un mode de règlement a été trouvé. Le montant des billets libellés en drachmes et en dinars que les Bulgares ont retirés de la circulation en Thrace occidentale et en Macédoine en 1941 n'a pas été publié.

Les modifications survenues dans les zones monétaires, spécialement en Europe sud-orientale, ont donc eu pour effet de créer un enchevêtrement de créances et de contre-créances dans les pays intéressés et il en est résulté une situation qui, dans certains cas, a été compliquée par les montants considérables de billets passés en contrebande d'une zone dans une autre. Lorsque la Yougoslavie a été partagée en 1941, les nouvelles banques centrales en Croatie et en Serbie se sont heurtées à des difficultés créées par le passage en fraude d'importants montants de billets libellés en dinars, dans les deux sens à travers des lignes de démarcation pratiquement ouvertes, selon les bruits circulant sur leur appréciation dans l'un ou l'autre pays. Le ministre des finances de Croatie a donné, dans un périodique croate\*, quelques raisons de la multiplication par le coefficient six de l'émission des billets — et des comptes courants — (passés de 7.900 millions de kunas en avril 1941 à 48.700 millions en décembre 1943) de la Banque d'Etat en trente-deux mois; après avoir mentionné le financement des clearings, l'occupation d'importantes sections du pays pendant près de deux ans par les troupes italiennes et l'activité des partisans, il a, en outre, attiré l'attention sur les «frontières mouvantes» du pays.

En 1941, l'Italie s'est emparée de la partie yougoslave de la côte dalmate et des billets de la Banque d'Italie y ont été mis en circulation, à concurrence d'un montant inconnu, en échange des dinars yougoslaves. A la suite des événements politiques de 1943, les billets de banque italiens en circulation dans la région dalmate ont été échangés par la Banque d'Etat croate contre ses propres billets libellés en kunas. Lorsque la Sicile et l'Italie méridionale ont été envahies en 1943, des billets militaires alliés y ont été mis en circulation, tandis que des billets ont été émis en Italie septentrionale pour couvrir les frais d'occupation de l'Allemagne à partir de septembre; en novembre 1944,

\* Dans un article paru dans l'«Agramer Wirtschaftsblatt», d'après un article du «Südost-Echo» du 10 mars 1944.

le ministre des finances italien a évalué à 180 milliards de liras les billets en circulation, auxquels il faut ajouter 40 milliards en circulation en Italie septentrionale et 35 milliards d'«amliras» émis par les Alliés (jusqu'en août), soit un total approximatif de 260 milliards pour l'ensemble du pays (contre 96 milliards en juillet 1943 et 25 milliards au début de la guerre). Il n'y avait pas dans les colonies de l'ancien Empire italien de banques d'émission locales (comme dans l'Empire français, par exemple), mais les billets de la Banque d'Italie y circulaient, cette banque ayant des agences en Erythrée, en Abyssinie, en Lybie et à Rhodes; il semble qu'aucune évaluation de la circulation dans les colonies n'ait été publiée; il est donc impossible d'indiquer quelle fraction du total des billets en circulation représentait l'ancienne circulation de ces territoires.

Les événements militaires survenus dans les Marches orientales de l'Europe ont récemment été cause de divers changements qui ont profondément affecté les instituts d'émission nouvellement établis dans ces régions. Le territoire relevant de l'administration civile allemande en 1942 et en 1943, désignée sous le titre de commissariat du Reich pour l'Ukraine, qui comprenait les régions administratives de Crimée, Dniépropétrovsk, Nikolaïev, Kiev, Jitomir et de l'ancienne province polonaise de Volhynie, a été réoccupé par les troupes russes dans les premiers mois de 1944; la Banque Centrale d'Ukraine qui avait ouvert ses guichets pour la première fois le 1<sup>er</sup> juin 1942, dont le siège central était à Rovno (Volhynie) et qui avait émis des billets libellés en carbovanez, a donc dû fermer ses portes après moins de deux ans d'activité. Il en a été de même de la Banque de Transnistrie, appartenant au gouvernement de Roumanie, dont le siège central était à Odessa et qui effectuait ses opérations en bons des Reichskreditkassen (libellés en reichsmarks), sur le territoire situé entre le Boug et le Dniester. Le commissariat du Reich de l'Ostland comprenait les régions administratives d'Estonie, de Lettonie, de Lithuanie et de Ruthénie blanche; la Banque Centrale de l'Ostland, qui a ouvert ses guichets le 1<sup>er</sup> avril 1943 et dont le siège central était à Riga, a également effectué ses transactions en bons des Reichskreditkassen. Pendant les premiers mois de 1944, les troupes russes sont entrées sur le territoire du Gouvernement général de Pologne, où la Banque d'Émission avait été établie en 1940.

Les événements militaires et politiques hors d'Europe ont également eu des répercussions directes sur les banques centrales. En Extrême-Orient, de nouvelles banques centrales ont été établies en 1944 en Birmanie et dans les Philippines, ce qui a porté à sept le nombre des banques centrales placées sous le contrôle japonais dans la « sphère de co-prospérité » en Asie : Banque

du Japon et les banques centrales de la Chine septentrionale, du Mandchoukouo, de la Chine de Nankin, du Thaïland, de Birmanie et des Philippines.

\* \* \*

On peut obtenir un aperçu intéressant des habitudes de paiement dans les divers pays, même dans la période d'inquiétude actuelle, en comparant le montant des billets en circulation et les revenus nationaux, comme il a été fait dans le tableau suivant, qui couvre cinq pays au sujet desquels les données sont suffisamment sûres. Alors que la prudence s'impose pour toute comparaison directe du revenu national d'un pays à un autre, il est légitime de tirer du tableau certaines conclusions intéressantes, notamment sur les tendances.

Revenus nationaux et billets en circulation.

Années civiles		Etats-Unis	Grande-Bretagne	Canada <sup>1)</sup>	Suède	Suisse <sup>1)</sup>
Millions d'unités monétaires nationales						
Revenus nationaux	1939	70.829	4.968	4.375	11.500	8.318
	1940	77.809	5.945	5.200	12.000	8.733
	1941	95.618	6.885	6.200	13.300	9.400
	1942	119.791	7.604	8.000	15.300	9.800
	1943	147.900	8.172	8.800	17.000	10.000 <sup>2)</sup>
Millions d'unités monétaires nationales						
Billets en circulation (moyennes annuelles)	1939	<sup>3)</sup> 7.068	507	278	1.121	1.802
	1940	7.926	575	363	1.433	2.082
	1941	9.699	652	484	1.485	2.108
	1942	12.876	808	637	1.735	2.251
	1943	17.839	966	822	2.018	2.647
Pourcentages						
Billets en circulation en pour-cent des revenus nationaux	1939	10,0	10,2	6,3	9,7	21,7
	1940	10,2	9,7	7,0	11,9	23,8
	1941	10,1	9,5	7,8	11,2	22,4
	1942	10,7	10,6	8,0	11,3	23,0
	1943	12,1	11,8	9,3	11,9	26,5

<sup>1)</sup> Les chiffres du revenu national du Canada en 1940—43 et de la Suisse en 1941—42 sont provisoires.

<sup>2)</sup> Evaluation privée.

<sup>3)</sup> Total de la « monnaie en circulation ».

Les chiffres montrent que, dans les cinq pays, l'augmentation est un peu plus forte pour la moyenne des billets en circulation que pour le revenu national; mais en aucun d'eux l'augmentation n'est telle qu'on ne puisse admettre une certaine régularité dans le pourcentage des billets en circulation par rapport au revenu national — environ 10—12% aux Etats-Unis, en Grande-Bretagne et en Suède, environ 7—9% au Canada et quelque 22—26% en Suisse. Cette stabilité relative est un phénomène remarquable si l'on tient compte des conditions du temps de guerre — aux Etats-Unis, par exemple, la monnaie en circulation et le revenu national ont plus que doublé entre 1939 et 1943; mais, comme il est indiqué plus loin, le



mouvement, ces dernières années, a été en fait beaucoup plus accusé que ce n'a été le cas en des périodes plus normales. Les évaluations des revenus nationaux et les chiffres des billets en circulation représentant des séries statistiques séparées et indépendantes, la régularité constatée dans le rapport en question ne peut résulter d'une illusion d'optique.

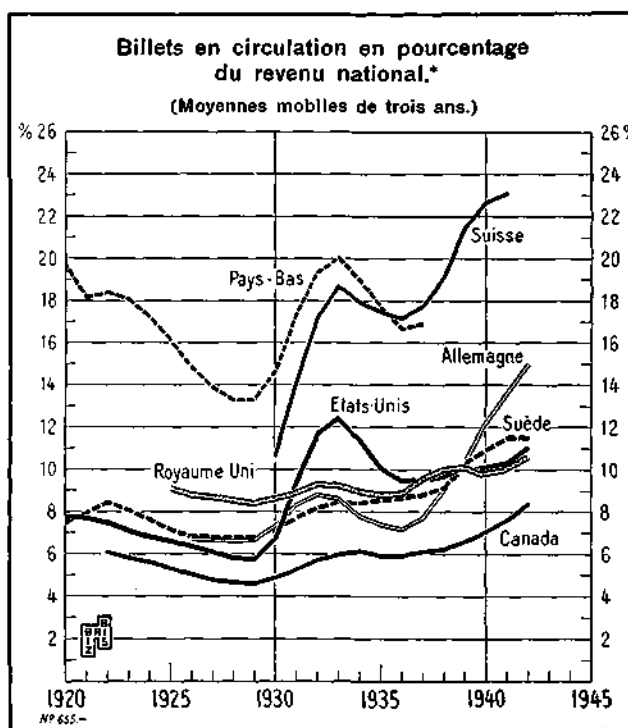
Le faible pourcentage au Canada semble refléter les habitudes d'une population agricole relativement nombreuse, qui trouve naturel de confier ses « économies » aux caisses d'épargne et institutions assimilées. La proportion a été également faible pour la Finlande, à en juger d'après les chiffres des trois années pour lesquelles des évaluations du revenu national ont été publiées par les autorités.

Finlande: Revenu national et billets en circulation.

Années civiles	Revenu national *	Moyenne des billets en circulation	Billets en circulation en pour-cent du revenu national
	Millions de marks finlandais		%
1926	19.162	1.307	6,82
1930	20.001	1.331	6,65
1938	31.262	2.092	6,69

\* Revenu national de la Finlande pendant les années 1926—1938, par Walter Lindberg (service pour l'étude de la conjoncture de la Banque de Finlande).

En Suisse, il semble, au contraire, que le montant des billets en circulation soit relativement élevé; cette constatation tend à confirmer l'opinion généralement répandue que les billets suisses sont thésaurisés sur une vaste échelle tant en Suisse qu'à l'étranger — bien que la proportion indiquée soit peut-être un peu exagérée, puisque le revenu national est sous-évalué. Comme le montre le graphique ci-contre, d'ailleurs, les chiffres sont aussi élevés dans d'autres cas encore, aux Pays-Bas, par exemple, dans les premières années qui ont suivi 1930, alors que l'on disposait d'évaluations pour ce pays. Mais



\* Pour obtenir la base statistique de ce graphique, il a été nécessaire, dans certains cas, de réunir des séries différentes d'évaluations des revenus nationaux : pour la Grande-Bretagne, des évaluations non-officielles d'avant la guerre et les statistiques du Livre blanc sur le budget à partir de 1938 ; pour l'Allemagne, au contraire, les chiffres officiels jusqu'en 1938 et des évaluations non-officielles pour les années suivantes. Bien que de telles séries ainsi réunies ne puissent donner entière satisfaction, il est à présumer que le graphique donne une image assez correcte des mouvements réels.

les proportions établies sur des évaluations non officielles du revenu national en France et en Italie, en 1943, semblent faussées par le fait que ces revenus ont été sous-évalués: en France, la proportion aurait été de 50% et elle aurait même été de 60% en Italie; il n'est pas douteux, toutefois, que, dans ces deux pays, le public a l'habitude de conserver une fraction exceptionnellement élevée de sa fortune sous forme de billets.

Dans chacun des cinq pays qui figurent au tableau de la page 338 le pourcentage du montant des billets en circulation par rapport au revenu national tend à augmenter, surtout depuis 1941. Cette tendance apparaît sur le graphique; l'Allemagne et les Pays-Bas ont été ajoutés aux cinq pays du tableau et, pour bien faire apparaître la tendance, une moyenne mobile de trois années a été prise.

La similitude des tendances est très nette:

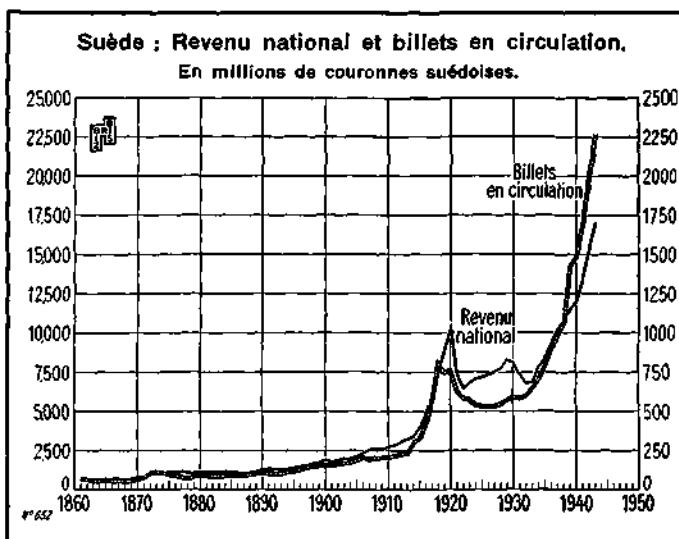
1. les lignes s'abaissent généralement pendant les années 1920 à 1929, c'est-à-dire que les revenus nationaux à cette époque augmentent plus rapidement que le montant des billets en circulation;
2. elles montent brusquement pendant les premières années qui ont suivi 1930, au fur et à mesure que les revenus nationaux se contractent sans qu'il y ait de modification correspondante dans la circulation des billets;
3. elles s'infléchissent ensuite, d'une manière générale, jusqu'aux environs de l'ouverture des hostilités, les revenus nationaux augmentant de nouveau plus rapidement que le montant des billets en circulation;
4. elles se redressent verticalement à partir de ce point.

Il serait possible de commenter assez longuement ce graphique: on pourrait comparer la ligne assez stable de la Grande-Bretagne et la courbe plus accentuée des Etats-Unis, essayer d'expliquer les fortes hausses aux Pays-Bas et en Suisse au cours des premières années qui ont suivi 1930 (les systèmes bancaires et les monnaies du continent subissant alors une certaine pression), etc.; mais le mouvement ascendant général de la période récente est d'un intérêt plus immédiat. Ce dernier redressement des courbes, si prononcé pendant la période de guerre, présente une importance particulière, précisément parce qu'il s'est produit au moment où les revenus nationaux — en valeur nominale tout au moins — augmentaient à un rythme très rapide. Cela donne à penser que l'accroissement du montant des billets en circulation a même eu un caractère encore plus abrupt; d'ailleurs, les témoignages dont on dispose tendent tous à montrer que cette évolution, depuis le début de la guerre, a été générale dans le monde entier.

Comme les vingt années qui ont immédiatement précédé la guerre ont toutes été, à quelque degré, anormales, il est intéressant de considérer une

période encore plus longue, ce qui est possible pour la Suède: des évaluations officielles du revenu national ont en effet été publiées dans ce pays pour chaque année depuis 1861. Le graphique suivant montre le mouvement annuel du revenu national et le total des billets de la Banque de Suède en circulation, plus les émissions des banques privées jusqu'à leur disparition en 1906. Pour faciliter la présentation, les billets en circulation ont été représentés à une échelle décuple de celle du revenu national.

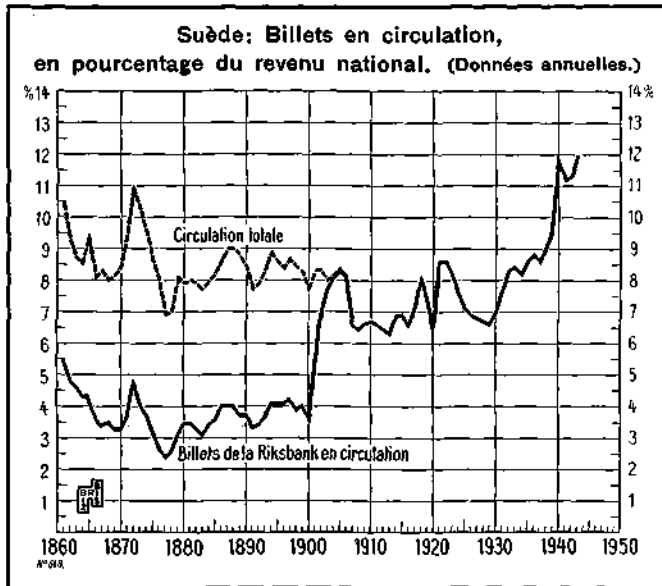
Le revenu national de la Suède est passé d'un mouvement rapide de moins de 700 millions de couronnes dans les années 1860 à 1869 à 3.600 millions en 1914; puis vinrent les fluctuations provoquées par la première guerre mondiale, suivies d'une hausse régulière jusqu'en 1929 (continuant la courbe antérieure à 1914). Après avoir touché le point le plus bas pendant la période de dépression, le revenu national (nominal) a plus que doublé en l'espace de dix années, atteignant environ 17 milliards de couronnes suédoises en 1943.



Les évaluations du revenu national de 1861 à 1922 sont tirées du «Revenu national de la Suède de 1861 à 1930» paru dans les «Etudes économiques de Stockholm», publiées en collaboration avec l'Institut des Sciences Sociales de l'Université de Stockholm (Alternative I jusqu'en 1895 et Alternative II de 1896 à 1922); elles proviennent aussi de l'Institut pour les recherches économiques de Stockholm (1923 à 1943). Les billets en circulation sont ceux de la Banque de Suède, plus les billets émis par les banques privées jusqu'en 1905 (chiffres de fin d'année, seuls disponibles pour les banques privées), enfin, ceux de la Banque de Suède seule, à partir de 1906 (moyennes annuelles).

Pendant la plus grande partie de la période en question, les billets en circulation ont suivi un mouvement plus ou moins parallèle à celui du revenu national, avec quelque retard pendant les années 1920 à 1929, mais augmentant plus rapidement à partir de 1933. Les mouvements relatifs apparaissent plus clairement si le montant des billets en circulation est donné en pourcentage du revenu national, comme dans le graphique de la page suivante.

Pendant environ cinquante ans (c'est-à-dire de 1875 environ jusque vers 1929), la proportion du total des billets en circulation par rapport au revenu national a été d'une stabilité remarquable — n'oscillant qu'entre 6 1/2 et 9% — et cela en dépit du fait que le revenu national pendant ces cinquante années a presque été multiplié par le coefficient 8 et que l'économie du pays s'est très rapidement développée. Il convient d'ajouter qu'en Suède, il n'y a jamais



eu de pièces d'or en circulation (facteur qui rend souvent difficile dans les autres pays une évaluation du montant de monnaie en circulation). Il n'est guère douteux que la relation que fait apparaître le graphique dénote une stabilité remarquable dans la vitesse de la circulation monétaire en Suède, pendant toute la période allant de 1880 environ jusque vers 1929.

A partir des années 1930—1939, on peut observer, toutefois, une tendance entièrement nouvelle, le pourcentage des billets en circulation par rapport au revenu national ayant augmenté d'un mouvement presque continu de 6,6 en 1929 à 11,9 en 1943 — mouvement de hausse le plus soutenu atteignant la plus forte proportion jamais enregistrée\*. Par conséquent, si la vitesse de la circulation monétaire était précédemment très régulière, sa cadence semble s'être considérablement ralentie pendant les dix dernières années environ.

Les statistiques du revenu national ne sont généralement préparées qu'une fois par an, mais, pour les Etats-Unis, il est possible d'en faire une analyse plus complète, le Département du commerce ayant fait des évaluations mensuelles des « paiements de revenu », donnant des chiffres séparés pour les « traitements et salaires », le « total des revenus non agricoles » et les « revenus agricoles, y compris les paiements de l'Etat ». Pour donner un aperçu plus détaillé de la période de 1938 à 1943, la moyenne mensuelle de la « monnaie en circulation » a été calculée en pourcentage des paiements mensuels de revenus (sur une base annuelle).

Le tableau suivant, qui résume les chiffres des dernières années, fait ressortir le fait que, même en l'espace d'un an, la relation entre le montant des billets en circulation et le revenu national est très stable. La tendance ascendante générale de 1938 à 1943 est évidente, mais les mouvements saisonniers ont été très faibles: décembre a été en général de tous les mois celui pendant lequel la proportion a été le plus faible (l'augmentation de la monnaie en

\* La proportion a fait aussi un bond temporaire à 11,9 en 1940, à la suite d'un accroissement brusque du montant des billets en circulation, en avril, au moment de l'invasion de la Norvège.

circulation étant relativement moindre que celle des paiements de revenus à la fin de l'année), tandis que les points maxima ont été atteints en février, mai, août et novembre. En fait, tout mouvement saisonnier réel semble effacé par l'ampleur et la stabilité du facteur traitements et salaires.

**Etats-Unis: Monnaie en circulation en pourcentage des paiements de revenus.\***

Chiffres mensuels sur une base annuelle	Minimum		Maximum		Ecart	Moyenne
	mois	%	mois	%	%	%
1938	Déc.	9,2	Août	10,4	1,2	9,8
1939	>	9,0	>	10,9	1,9	10,0
1940	>	9,5	>	11,3	1,8	10,4
1941	>	9,8	Févr.	11,4	1,6	10,5
1942	Juin	10,6	>	11,9	1,3	11,2
1943	>	11,8	Nov.	13,5	1,7	12,6

\* La principale différence entre les « paiements de revenus » et le « revenu national » (revenu produit) ressortant du tableau de la page 338 est que les paiements de revenus ne comprennent pas l'épargne des entreprises (qui peut être, suivant le cas, un facteur positif ou négatif). Cette omission ne suffit pas pour modifier sensiblement la tendance, malgré un léger décalage des pourcentages. Par exemple, les paiements de revenus pendant l'année 1942 ont atteint au total \$ 115.500 millions, soit \$ 4.300 millions de moins que le total du revenu national (revenu produit), et le pourcentage de la moyenne de la monnaie en circulation en 1942 était 11,2 par rapport au total des paiements de revenus et 10,7 par rapport au total du revenu national (revenu produit).

Etant donné que les traitements et salaires forment l'élément le plus stable du revenu national aux Etats-Unis (comme, d'ailleurs, dans la plupart des pays), la récente augmentation de la monnaie en circulation est plus grande que ne le représente le relèvement des paiements faits aux ouvriers en temps de guerre. Plus significatif est le fait que le pourcentage des prix de détail par rapport au revenu national, qui, avant la guerre, était très stable\*, a fléchi, de 1941 à 1943, de plus d'un quart; par rapport aux dépenses des consommateurs, le montant de monnaie en circulation a donc augmenté plus rapidement même que par rapport au revenu national — en effet, une comparaison avec la valeur des ventes au détail montre que le montant de monnaie en circulation était de 60% plus élevé en 1943 qu'en 1941.

L'augmentation des billets en circulation a, en conséquence, été telle qu'elle ne peut s'expliquer par les relèvements de traitements et de salaires ou la hausse des prix, sinon la circulation aurait augmenté parallèlement au revenu national. L'augmentation apparaît le mieux dans sa relation avec les dépenses de consommation mesurées par les ventes au détail — et il en est de même sans

**Etats-Unis: Relation des ventes au détail.**

Années civiles	Valeur des ventes au détail par rapport au revenu national	Monnaie en circulation par rapport aux prix de détail
	Pourcentages	
1938	59,3	17,1
1939	59,4	16,9
1940	59,6	17,1
1941	58,2	17,4
1942	48,2	22,3
1943	42,5	28,4

aucun doute dans maints pays autres que les Etats-Unis. D'ailleurs, cette augmentation de monnaie a été accompagnée d'un fléchissement relatif de l'importance des dépôts en banque (cf. tableau de la page 358). Un article paru

\* La « Cleveland Trust Company », dans son bulletin du 15 janvier 1944, a représenté un graphique indiquant une concordance très étroite entre le revenu national et les prix de détail mensuellement de 1929 à 1939 et illustrant la divergence ultérieure.

dans le bulletin de la Réserve Fédérale\* donnait à entendre, au cours d'un examen de cette question, que la grande masse de la monnaie en circulation était entre les mains des particuliers, et disait qu'il n'est guère douteux qu'«une des principales raisons de l'augmentation considérable de monnaie a été le grand accroissement, en période de guerre, des revenus des catégories inférieures et moyennes des groupes de revenus qui ont, de manière très caractéristique, peu utilisé les comptes en banque»; en d'autres termes, il semble évident que le public garde, beaucoup plus encore qu'autrefois, ses disponibilités «dans les bas de laine» ou «dans les matelas». L'article conclut en disant que si telle ou telle évolution «peut être partiellement attribuée à l'action de facteurs spéciaux à la période de guerre, elle peut aussi refléter une augmentation durable du volume de la monnaie que les particuliers préfèrent aux dépôts à vue».

\* \* \*

L'article mentionné ci-dessus a également attiré l'attention sur le changement dans le type de coupure des billets en circulation, l'augmentation des grosses coupures étant proportionnellement plus grande: en 1941, le billet de 20 dollars a accusé le plus grand pourcentage d'augmentation par rapport aux autres coupures émises pendant l'année et il en était encore ainsi en 1942; mais l'année suivante il a cédé la place, à cet égard, aux coupures plus fortes de 50 et 100 dollars.

Le déplacement du centre de gravité de la monnaie en circulation aux Etats-Unis vers les coupures plus grosses n'est pas un phénomène nouveau, car il dure depuis plusieurs années; ce phénomène n'est, d'ailleurs, pas limité aux Etats-Unis, mais apparaît dans maints autres pays également; il a été constaté dans certains cas il y a déjà très longtemps. Pour illustrer une telle tendance il est d'usage de faire une analyse des billets en circulation dans un pays particulier pendant un certain nombre d'années et de calculer la valeur des billets de chaque catégorie de coupure en pourcentage de la circulation totale pour chacune des années en question. Toutefois, cette méthode n'est pas entièrement satisfaisante: elle est trop compliquée et les résultats ne ressortent pas assez nettement de la masse des matériaux nécessaires; de plus, elle exclut toute comparaison internationale directe.

Un moyen plus simple d'aborder la question, et qui permet de telles comparaisons, consiste à prendre la «moyenne des billets en circulation», c'est-à-dire le quotient obtenu en divisant la valeur globale de tous les billets en circulation par le nombre total des billets émis. On obtient

---

\* «Monnaie en circulation» par G.L. Bach, paru dans le bulletin de la Réserve Fédérale d'avril 1944.

ainsi une moyenne pondérée — c'est la coupure moyenne des billets émis, avec pondération du nombre de billets des diverses coupures: en France, par exemple, 1.882 millions de billets étaient en circulation à la fin de 1943, d'une valeur totale de 498 milliards de francs, de sorte que le billet «moyen» en circulation était de 265 francs. Si le calcul est fait pour un certain nombre d'années, de tels chiffres donnent une indication assez exacte du décalage dans la composition de l'émission des billets pendant une période donnée.

Pour qu'il soit possible de comparer entre eux les résultats obtenus pour divers pays, un indice du billet moyen a été calculé sur la base de 1933—38 = 100. Cette période a été choisie parce qu'elle constitue une base suffisante d'années immédiatement antérieures à la guerre et aussi parce qu'on a jugé désirable d'inclure tant les Etats-Unis (pour lesquels on ne dispose pas de données adéquates avant 1933) que l'Angleterre (pour laquelle aucune analyse des billets en circulation n'a été publiée après 1938).

Un ajustement important a été fait: les petites coupures émises pour servir de complément ou pour remplacer les pièces de monnaie divisionnaire les plus grosses n'ont pas été comprises dans les calculs: ainsi, en Suisse, il n'a pas été tenu compte des billets de cinq francs, puisque des pièces de monnaie de même valeur sont également en circulation. Un tel ajustement présente une importance spéciale en temps de guerre, alors que la pénurie de monnaie divisionnaire se fait durement sentir et, bien que les Monnaies dans presque tous les pays aient battu les records antérieurs de fabrication, il est devenu nécessaire d'émettre de nouvelles séries de petites coupures de billets ou d'accroître les séries antérieures. Si, en Suisse par exemple, les nouvelles séries de billets de cinq francs, émises au début de la guerre, avaient été comprises dans les calculs, la valeur du billet moyen serait tombée de 82 francs suisses en 1938 à 63 en 1943, masquant ainsi le relèvement de la moyenne des billets antérieurement existants (20 francs et plus) de 83 à 88 francs suisses\*. Les résultats obtenus par le calcul de la valeur du billet moyen dans treize pays depuis 1937 sont donnés dans le tableau de la page suivante et des indices ont été figurés sous une forme graphique pour une période plus longue.

En somme, le décalage général vers des coupures plus grosses s'observe nettement, de même qu'un accroissement de valeur du billet moyen en circulation. On verra que la valeur (ajustée) du billet moyen pendant la période de base, c'est-à-dire de 1933 à 1938, accuse de grandes différences d'un pays à

\* Le montant des billets de cinq francs en circulation est passé de Fr. s. 1.400.000 à la fin de 1937 à Fr. s. 72.800.000 à la fin de 1943, soit de 0,09 à 2,39% de la valeur totale des billets en circulation. Le nombre des billets de cinq francs en circulation est passé de moins de 300.000 en décembre 1937 (alors que ces billets n'étaient ordinairement guère utilisés) à plus de 14.500.000 à la fin de 1943, époque à laquelle ce billet avait largement remplacé la pièce de cinq francs et était numériquement la coupure ayant la plus grande circulation.

**Valeur du billet moyen en circulation: treize pays.**

Fin d'année 1)	Etats-Unis	Angleterre	Allemagne	France	Belgique	Pays-Bas	Suisse	Suède	Norvège	Danemark	Finlande	Hongrie	Turquie
	2)	3)	4)	5)	6)	7)	8)	9)	10)	11)	12)	13)	14)
1)	\$	£	RM	Fr. fr.	Fr. b.	Fl.	Fr. s.	Cr. s.	Cr. n.	Cr. d.	M. f.	P.	£ t.
<b>Billet moyen (toutes dénominations)</b>													
1937	6,4	1,25	31,1	218	277	30,4	80,0	22,8	22,4	17,6	82	28,4	4,82
1938	6,4	1,23	28,8	236	283	33,0	81,9	23,4	22,7	17,8	84	31,0	6,88
1939	6,6	.	27,6	224	300	32,3	64,5	26,2	24,2	21,0	119	34,9	9,79
1940	6,9	.	27,7	199	.	30,8	65,5	26,5	.	22,1	156	31,1	9,57
1941	7,3	.	28,2	215	.	33,5	64,7	26,6	.	22,0	156	33,7	8,58
1942	8,0	.	29,4	248	.	33,3	64,2	27,4	.	22,9	162	40,7	9,27
1943	8,8	.	27,8	265	.	26,6	62,9	29,1	.	25,0	148	47,2	10,97
<b>Billet moyen ajusté (à l'exclusion des petites coupures)</b>													
1937	12,4	1,25	32,0	229	277	30,4	81,1	28,2	27,1	20,6	210	28,4	11,1
1938	12,6	1,23	29,3	247	283	33,0	82,9	28,7	27,4	20,8	216	34,0	12,0
1939	13,0	.	28,0	281	300	32,3	82,3	31,9	29,0	24,5	252	34,9	15,7
1940	13,3	.	28,0	293	.	30,8	83,8	32,3	.	25,8	323	35,9	16,8
1941	13,4	.	28,3	330	.	33,5	83,8	32,4	.	26,6	319	37,6	16,8
1942	13,5	.	29,4	379	.	33,3	86,4	33,4	.	27,6	354	41,0	17,4
1943	14,3	.	31,6	394	.	26,6	87,8	35,5	.	29,5	355	47,4	20,1
<b>Indice du billet moyen ajusté (1933-1938 = 100)</b>													
1937	100	106	95	100	106	96	101	104	100	99	104	95	87
1938	101	104	87	107	108	104	103	106	101	99	107	113	93
1939	104	.	83	122	115	102	103	118	107	117	125	116	122
1940	107	.	83	128	.	97	105	119	.	123	161	120	131
1941	107	.	84	144	.	105	104	119	.	127	158	125	131
1942	108	.	87	165	.	105	108	123	.	132	176	137	136
1943	114	.	94	172	.	84	109	131	.	141	177	158	156
Détail des billets compris dans l'indice 1933-38	<b>Billet moyen (ajusté) 1933-1938</b>												
	en unités monétaires nationales												
	\$	£	RM	Fr. fr.	Fr. b.	Fl.	Fr. s.	Cr. s.	Cr. n.	Cr. d.	M. f.	P.	£ t.
	12,5	1,18	33,8	230	262	31,8	80,2	27,1	27,1	20,9	201	30,0	12,8
	contre-valeur en dollars des Etats-Unis au cours moyen de 1933-1938												
	\$ 12,5	\$ 5,7	\$ 13,0	\$ 12,0	\$ 9,6	\$ 19,2	\$ 22,2	\$ 6,8	\$ 6,6	\$ 4,5	\$ 4,3	\$ 7,5	\$ 9,9
<b>Plus petite coupure de billet comprise dans l'indice</b>													
en unités monétaires nationales													
\$	£	RM	Fr. fr.	Fr. b.	Fl.	Fr. s.	Cr. s.	Cr. n.	Cr. d.	M. f.	P.	£ t.	
2,0	0,5	10,0	50	50	10	20	10	10	10	100	10	5	
contre-valeur en dollars des Etats-Unis au cours moyen de 1933-1938													
\$ 2,0	\$ 2,4	\$ 3,8	\$ 2,6	\$ 1,8	\$ 6,0	\$ 5,5	\$ 2,5	\$ 2,4	\$ 2,2	\$ 2,1	\$ 2,5	\$ 3,8	

- 1) Seul pour l'Angleterre (moyenne annuelle des chiffres du mercredi) et les Pays-Bas (fin mars).
- 2) « Papier-monnaie en circulation » aux Etats-Unis: émissions de la Réserve Fédérale, billets de la Banque Nationale et diverses formes de papier monnaie du Trésor (principalement certificats-argent), c'est-à-dire total de la monnaie en circulation, moins les pièces de monnaie divisionnaire en circulation; coupures de \$ 1 à \$ 10.000, ajustées de manière à n'exclure que les billets de \$ 1.
- 3) Billets de la Banque d'Angleterre: coupures de 10 s. à £ 100, plus les billets de « plus de £ 100 » pris comme billets de £ 500; aucun autre ajustement n'est nécessaire. Aucune analyse n'a été publiée depuis 1938.
- 4) Billets de la Reichsbank allemande; ajustés de manière à comprendre tous les billets de RM 10 à RM 1.000 émis par la Reichsbank allemande, la Rentenbank (jusqu'en 1941) et les banques privées (jusqu'en 1935) et à exclure les nouveaux billets de RM 5 de la Reichsbank (1943 seulement), les coupures de RM 5 de la Rentenbank (1927-1943) et les nouveaux billets de RM 1 et 2 de la Rentenbank (1939-1943).
- 5) Billets de la Banque de France: coupures de Fr. fr. 5 à 5.000; chiffres ajustés de manière à exclure les billets de Fr. fr. 20 et moins.
- 6) Billets de la Banque Nationale de Belgique: coupures de Fr. b. 50 à 10.000; chiffres ajustés pour 1920-1925 seulement de manière à exclure les billets de Fr. b. 20 et moins. Aucun renseignement n'a été publié depuis 1939.
- 7) Billets de la Banque néerlandaise: coupures de Fl. 10 à 1.000; aucun ajustement n'est nécessaire.
- 8) Billets de la Banque Nationale Suisse: coupures de Fr. s. 5 à 1.000; chiffres ajustés de manière à exclure les billets de Fr. s. 5 seulement.
- 9) Billets de la Banque de Suède: coupures de Cr. s. 1 à 10.000; chiffres ajustés de manière à exclure les billets de Cr. s. 1 et 5.
- 10) Billets de la Banque de Norvège: coupures de Cr. n. 5 à 1.000; chiffres ajustés de manière à exclure les billets de Cr. n. 5 seulement. Aucun renseignement n'a été publié depuis 1939.
- 11) Billets de la Banque Nationale du Danemark: coupures de Cr. d. 1 à 500; chiffres ajustés de manière à exclure les billets de Cr. d. 1 et 5.
- 12) Billets de la Banque de Finlande: coupures de M. f. 0,25 à 5.000; chiffres ajustés de manière à exclure les billets de M. f. 50 et moins (dix catégories de coupures).
- 13) Billets de la Banque Nationale de Hongrie: coupures de P. 1 à 1.000; chiffres ajustés de manière à exclure les billets de P. 1 et 2.
- 14) Billets de la Banque Centrale de la République de Turquie: coupures de £ t. 1 à 1.000; chiffres ajustés de manière à exclure les billets de £ t. 1 et 2 1/2.



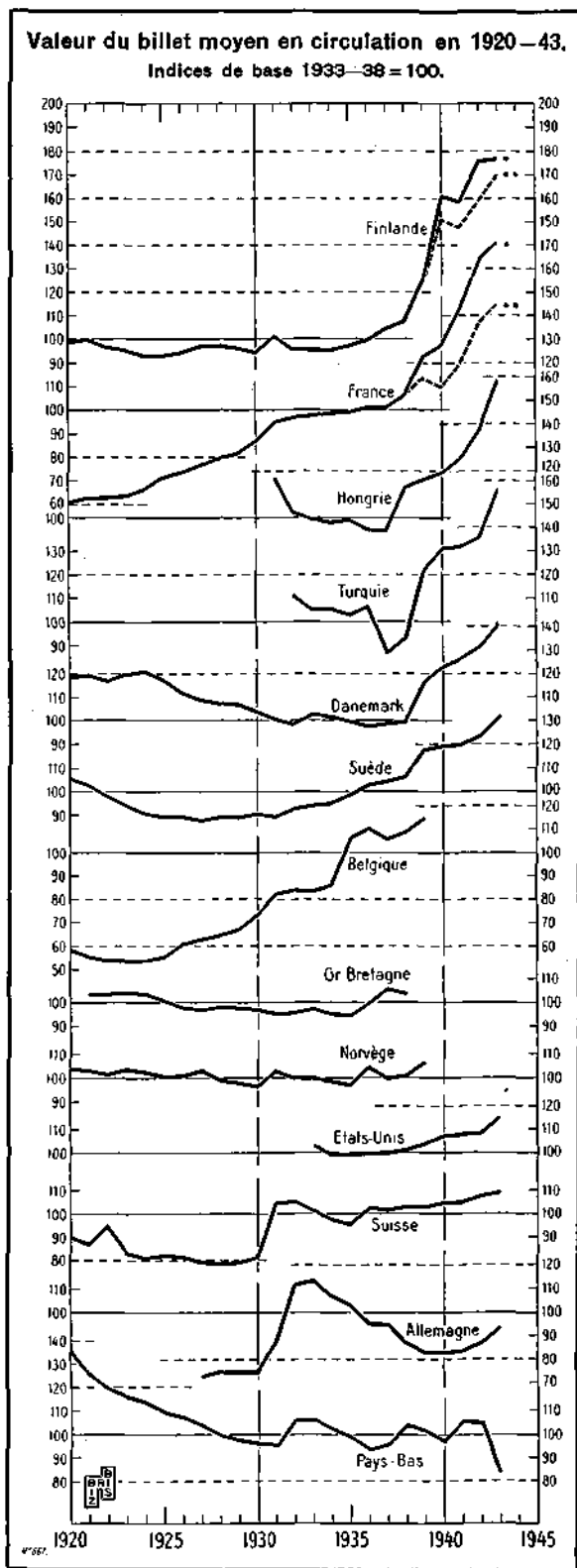
l'autre, une fois convertie en dollars (comme il a été fait pour faciliter une comparaison). A la parité d'environ  $4\frac{1}{2}$  dollars, la valeur en a été très faible au Danemark et en Finlande et, à environ 20 dollars, très élevée aux Pays-Bas et en Suisse; ces différences sont dues en partie au fait que, alors que la coupure la plus petite comprise dans les calculs valait, dans la plupart des pays, de 2 à 4 dollars, elle était en Suisse de  $5\frac{1}{2}$  dollars et aux Pays-Bas de 6 dollars. Il convient d'ajouter que le billet moyen en Angleterre, à seulement un peu plus de 1 livre sterling, est peut-être évalué un peu trop bas, étant donné que les billets de « plus de 100 livres sterling » (représentant moins de 10% de la circulation totale) ont été comptés comme billets de 500 livres sterling (coupure immédiatement plus forte), en l'absence de données détaillées relativement aux grosses coupures; en fait, ces billets ne circulent pas en grande quantité, étant principalement utilisés comme réserves de banque et couverture des émissions de billets écossais et irlandais.

La similitude de la tendance internationale au décalage en faveur des coupures plus grosses, quelle que soit la valeur du plus petit billet émis, ressort plus clairement des graphiques.

Les pays ont été classés suivant l'augmentation proportionnelle de la valeur (ajustée) du billet moyen depuis la période de base jusqu'à la fin de 1943 (la Norvège, la Belgique et l'Angleterre suivant la position qu'elles occupaient à la dernière date dont les chiffres sont connus). En Finlande et en France, le billet moyen dépassait de plus de 70% en 1943 celui de 1933-1938; le pourcentage d'augmentation a été élevé en Hongrie, également (58), en Turquie (56) et au Danemark (41); l'Allemagne et les Pays-Bas sont les seuls pays où la valeur du billet moyen ait fléchi depuis la période de base, et cela, pour des raisons spéciales.

Si l'on examine la valeur du billet moyen sur une plus longue période de temps, la stabilité générale, ou même la tendance déclinante, au cours des années 1920 à 1929, apparaît très nettement; seules font exception la France et la Belgique, où la valeur d'échange des monnaies a baissé à l'époque en question. Le bond qu'elle a fait en Allemagne de 25 reichsmarks en 1930 à 38 reichsmarks en 1932 a, sans aucun doute, été consécutif à la thésaurisation des grosses coupures après les nombreuses faillites bancaires de 1931, dont les répercussions ont été ressenties en Suisse et, dans une moindre mesure, aux Pays-Bas; la hauteur, en conséquence anormale, de la courbe en Allemagne pendant la période de base semble avoir été au moins l'une des raisons pour lesquelles elle est tombée en 1943 au-dessous de 100.

L'ouverture des hostilités a provoqué un glissement temporaire vers les coupures de valeur moindre (même s'il n'est pas tenu compte des nouvelles émissions de petites coupures) indiqué par une brisure ou une réduction des



courbes. Mais cette phase a été passagère et n'a pas modifié la tendance générale des courbes à s'élever, tendance apparente dans tous les pays, sauf aux Pays-Bas, où les grosses coupures ont été retirées de la circulation en 1943.

Il est rare, en temps normal, que des augmentations ou des changements soient apportés aux coupures des billets en circulation, mais, ces dernières années, un certain nombre de tendances se sont fait jour, qui méritent de retenir l'attention; ce sont 1. l'émission de billets de très faible valeur nominale; 2. le retrait des gros billets; 3. l'émission de gros billets; chacune de ces tendances a une signification particulière.

1. Etant donnée l'insuffisance universelle des pièces de monnaie pendant la guerre, mentionnée dans le treizième Rapport annuel de la Banque des Règlements Internationaux (pages 375 sqq.), les banques centrales ou les Trésors ont dû émettre de petites coupures pour servir de supplément aux pièces de monnaie.
2. En dehors du vaste plan pour le retrait des billets en Belgique en octobre 1944, qui avait un caractère spécial, ce sont l'Angleterre et

les Pays-Bas qui ont procédé récemment aux plus importants retraits de grosses coupures; dans les deux cas les retraits des plus grosses coupures, en 1943, avaient pour objet d'empêcher le marché noir et les autres transactions illégales (décrites dans le treizième Rapport annuel, pages 372 à 374). Les récentes analyses des billets en circulation ne sont pas disponibles pour l'Angleterre, mais, pour les Pays-Bas, le tableau de la page 346 en fait apparaître les effets dans l'abaissement de la valeur nominale du billet moyen, tombée de 33 à 27 florins.

3. Les nouvelles séries de billets de banque de très grande valeur nominale sont fort rares, mais, vers le début de la guerre, il a été procédé à de telles émissions dans trois pays d'Europe, comme le montre le tableau.

Emissions de grosses coupures de billets de banque.

Banque centrale de:	Nouvelles grosses coupures			La plus grosse coupure antérieure		
	Première date d'émission	Montant en monnaie nationale	En pour-cent de la circulation totale à la fin de 1943	Première année d'émission	Montant en monnaie nationale	En pour-cent de la circulation totale à la fin de 1943
France . . . .	Sept. 1938	Fr. fr. 5.000	16,6	1803	Fr. fr. 1.000	54,3
Finlande . . . .	Oct. 1939	M. f. 5.000	3,6	1911	M. f. 1.000	53,9
Suède . . . .	Déc. 1939	Cr. s. 10.000	1,3	1859	Cr. s. 1.000	12,3

La Banque de France a émis une nouvelle série de billets de 5.000 francs en septembre 1938, lorsque le public procédait à d'importants retraits de billets; le billet de 1.000 francs était la plus grosse coupure depuis 1803, époque à laquelle il a été émis pour la première fois (sauf, toutefois, lors d'une émission essentiellement temporaire de billets de 5.000 francs et de 10.000 francs pendant la crise de 1845). L'émission de billets de 5.000 francs français, commencée en 1938, a augmenté rapidement pour atteindre près de 17 % de la valeur totale des billets en circulation à la fin de 1943.

Il a été procédé à une émission temporaire de billets de 5.000 marks finlandais en Finlande à l'automne de 1939, à un moment où la circulation totale s'accroissait rapidement, mais les billets réguliers de 5.000 marks finlandais n'ont pas été émis avant 1940; le nombre de ces billets s'est accru jusqu'à représenter 9,4 % de la circulation totale à la fin de 1942, mais ils n'en représentaient plus que 3,6 % à la fin de 1943 (probablement à la suite d'une proposition demandant qu'un emprunt forcé fût imposé par l'estampillage des billets en circulation et leur remplacement partiel par des titres d'Etat, plan qui aurait pu toucher plus sérieusement les grosses coupures de billets).

Le billet de 10.000 couronnes suédoises (équivalant à près de 2.400 dollars) émis en Suède depuis décembre 1939 est intéressant en ce sens que c'est l'une des plus grosses coupures de billets de banque en circulation dans le

monde entier ; il est vrai que des billets de 5.000 et 10.000 dollars sont émis par les banques de Réserve Fédérale, mais ces billets ne représentaient que 0,15% du total de la monnaie en circulation aux Etats-Unis à la fin de 1943 ; en Europe, les plus grosses coupures de valeur nominale immédiatement inférieure qui circulaient normalement dans le public en 1944 étaient probablement les billets de 100 livres sterling de la Banque d'Angleterre\* et de 1.000 reichsmarks de la Reichsbank.

Afin de montrer l'effet des nouvelles grosses coupures sur le billet moyen, deux lignes, l'une pointillée, l'autre brisée, ajoutées aux courbes données pour la France et pour la Finlande sur les graphiques de la page 348, représentent ce qu'est le billet moyen lorsqu'il n'est pas tenu compte des nouvelles séries ; pour la Suède, la nouvelle émission est si insignifiante que son exclusion ne ferait pratiquement aucune différence.

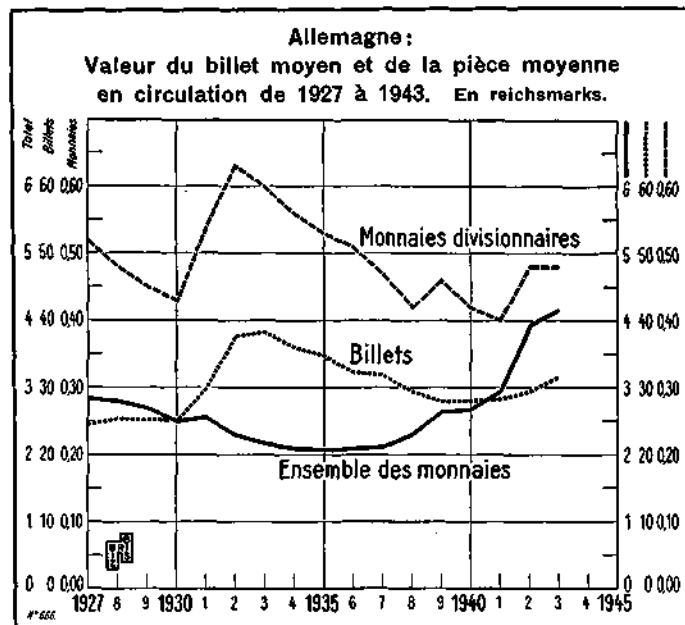
Cinq autres pays d'Europe, la Croatie, la Bulgarie, la Roumanie, la Hongrie et la Grèce, ont également émis de nouvelles séries de grosses coupures au cours de la guerre. C'est ainsi que la Banque d'Etat Croate, dont le plus gros billet avait été celui de 1.000 kunas, a commencé d'émettre des billets de 5.000 kunas en mai 1944. En 1943, la Banque Nationale de Bulgarie, dans un effort pour reprendre en main la situation monétaire ébranlée, avait appelé, pour les retirer de la circulation, ses deux plus grosses coupures de billets, celles de 1.000 et 5.000 leva, qui constituaient les deux tiers de la circulation à cette époque ; toutefois, pour servir de supplément à la monnaie, des « certificats du Trésor » spéciaux avaient été émis en coupures de 1.000 leva au minimum jusqu'à 100.000 leva au maximum ; ces certificats devaient en réalité remplacer les billets de banque ; en septembre 1944, il circulait pour 15 milliards de leva de ces certificats du Trésor, en plus de 41 milliards de leva de billets de banque. En 1936, la Banque Nationale de Roumanie commença l'émission d'une nouvelle série de billets de 5.000 lei, mais ceux-ci furent retirés de la circulation trois mois plus tard, car on avait constaté que de telles coupures permettaient d'é luder la réglementation des changes en facilitant le passage en contrebande des frontières. Mais la hausse des prix en 1943 a été telle que quiconque faisait des affaires était obligé de prendre avec soi des valises de billets ; ce qui non seulement était encombrant, mais constituait aussi un obstacle direct aux opérations commerciales, vu le temps qu'il fallait pour compter les petits billets de banque ;

\* Depuis avril 1943, la Banque d'Angleterre a cessé d'émettre de nouvelles coupures de 10 livres et plus ; elle retire graduellement ces coupures de la circulation au fur et à mesure qu'elles rentrent dans les banques. Il faut normalement un certain temps pour retirer ainsi les billets de la circulation (en fait, un certain nombre de coupures de £ 300 et £ 200, retirées de la circulation en 1887 et en 1928 respectivement, circulaient encore en 1938), et, dans l'entre-temps, ils conservent leur statut de monnaie légale. Mais, en janvier 1945, un décret-loi a autorisé la banque à rappeler les coupures de £ 5 et plus ; cette mesure a fait suite à celle prise en avril 1943 et étend à l'ensemble de son émission l'autorisation donnée à la banque (la loi de 1928 sur la monnaie et les billets de banque avait déjà donné pouvoir à la banque de retirer les petits billets de banque de 10 shillings et £1, mais elle n'en a pas fait usage).

aussi une nouvelle série de billets de 5.000 lei fut-elle mise en circulation en février 1944. Mais beaucoup plus importante a été l'émission par l'État de « certificats de paiement » en coupures de 10.000 à 1 million de lei, transférables sans endos ni autres formalités. En Hongrie, les coupures de billets de 1.000 pengoes ont été retirées de la circulation en 1934 pour des raisons très semblables à celles de la Roumanie; mais vers la fin de 1944, une nouvelle série de même valeur a été remise en circulation. L'inflation la plus rapide et la plus grave au cours des dernières années s'est produite en Grèce où elle a eu les effets habituels et provoqué, entre autres, l'émission de très grosses coupures de billets. En avril 1941, quand les troupes allemandes sont entrées en Grèce, la plus grosse coupure était le billet de 5.000 drachmes; mais en juillet 1944, des billets d'une valeur nominale allant jusqu'à 5 millions de drachmes ont été émis. A l'automne de 1944, les grandes entreprises en Grèce étaient obligées d'avoir des employés spéciaux, appelés « compteurs d'argent » pour faire un travail supplémentaire qui incombe normalement aux caissiers — dans les banques ces employés travaillaient par équipes et toute la journée le dimanche.

Les statistiques de la circulation des pièces de monnaie par valeur nominale sont rarement disponibles, il est donc difficile de se faire une idée de l'évolution de la « pièce moyenne » en circulation; mais, pour l'Allemagne, des statistiques suffisamment exactes sont publiées pour permettre le calcul de toutes les formes de monnaie.

Trois échelles sont utilisées dans ce graphique pour faciliter la présentation, la courbe des pièces étant au centième, et celle de l'ensemble de la monnaie (billets et pièces) au dixième de l'échelle des billets seuls: ainsi, alors que le billet moyen en 1943 était de 31,6 reichsmarks, la pièce



Note: La courbe des billets de RM 10 et plus s'applique à toutes ces coupures émises par la Reichsbank allemande, par la Rentenbank et, jusqu'en 1935, par les banques privées. Jusqu'à la fin de 1942 toutes les coupures émises par la Reichsbank sont comprises, mais, en 1943, les nouvelles séries de RM 5 sont exclues; l'addition des émissions relativement insignifiantes de coupures de RM 10 et plus faites par les banques privées (jusqu'en 1935) et par la Rentenbank (jusqu'en 1941) ne modifie pas sensiblement la ligne. La courbe des pièces de monnaie comprend, outre toutes les pièces de monnaie en circulation, les billets de la Rentenbank de RM 5 et, à partir de 1939, de RM 1 et 2; pour 1943, l'émission de billets de RM 5 de la Reichsbank est également comprise.

moyenne n'était que de 48 pfennigs. La courbe pour le billet moyen correspond à celle du graphique de la page 348; enfin, la pièce moyenne suit une ligne très semblable — à environ un soixante-dixième de la valeur du billet moyen.

Les deux courbes réunies donnent, toutefois, une ligne entièrement nouvelle, vu la grande importance du nombre des pièces, dans les calculs, en comparaison du nombre des billets. Ce fait est particulièrement remarquable au cours des années 1930 à 1932, pendant lesquelles la valeur tant du billet moyen que de la pièce moyenne a augmenté de plus de 40%, mais l'unité moyenne pour les billets et les pièces réunis a diminué de 10%, comme il est montré ci-dessous.

**Allemagne: Valeur moyenne des billets et des pièces en circulation<sup>1)</sup>.**

Fin d'année	Billets <sup>2)</sup>			Pièces <sup>2)</sup>			Ensemble de la monnaie (billets et pièces)		
	Nombre en millions	Valeur en millions de RM	Valeur moyenne en RM	Nombre en millions	Valeur en millions de RM	Valeur moyenne en RM	Nombre en millions	Valeur en millions de RM	Valeur moyenne en RM
1930	214	5.391	25,2	2.334	1.008	0,43	2.548	6.400	2,51
1932	110	4.149	37,8	2.367	1.502	0,63	2.477	5.650	2,28

<sup>1)</sup> D'après les rapports annuels de la Reichsbank allemande.

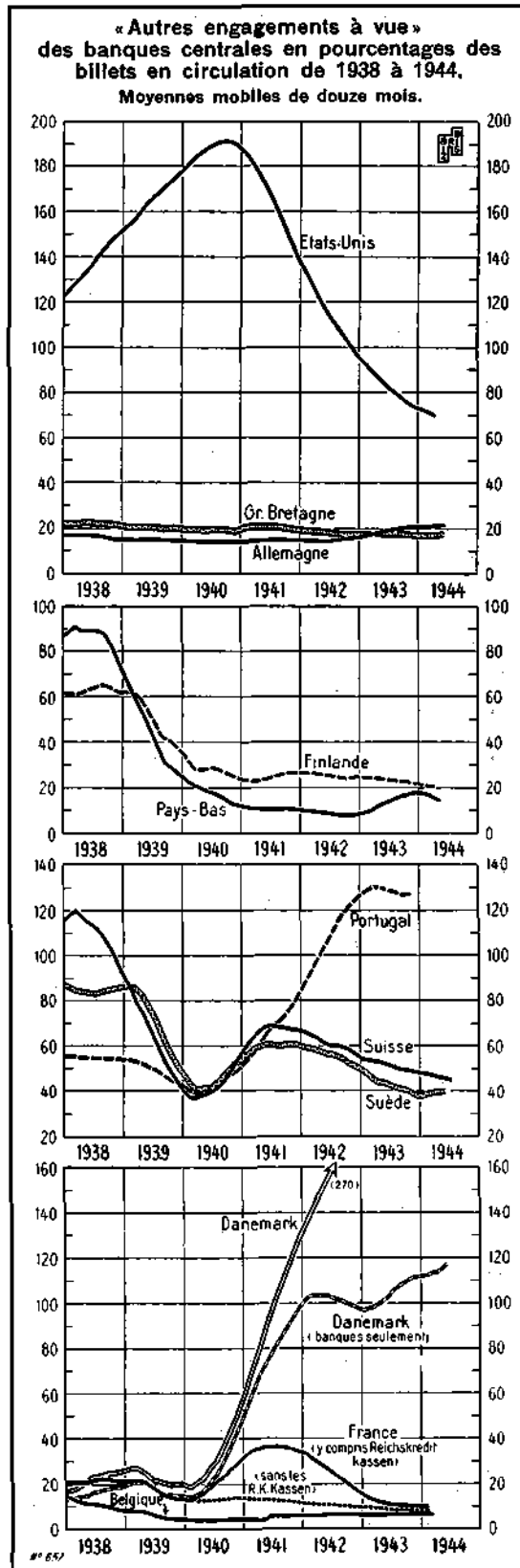
<sup>2)</sup> Tous les billets de RM 10 et plus.

<sup>3)</sup> Toutes les pièces, plus les petits billets jusqu'à RM 5.

La nouvelle courbe pour l'unité moyenne de monnaie suit tout d'abord un mouvement d'une régularité remarquable — un léger fléchissement de 2,82 reichsmarks en 1927 à 2,07 reichsmarks en 1935, suivi d'un redressement semblable jusqu'aux environs du niveau antérieur, en 1941; puis une brusque montée jusqu'à 4,16 reichsmarks en 1943.

La notion du billet moyen, décrit aux alinéas précédents, donne un aperçu de la composition variable des billets en circulation dans le monde entier et confirme l'impression d'un glissement presque universel du centre de gravité, qui se rapproche des plus grosses coupures. Ce mouvement a été attribué aux opérations du marché noir, à l'évasion fiscale du temps de guerre et aux autres pratiques illégales, mais ces raisons ne suffisent pas à l'expliquer puisqu'il était déjà parfaitement perceptible dans certains pays dès avant la guerre. La thésaurisation en est sans aucun doute devenue un facteur important, en partie à cause de la prospérité relative des agriculteurs en temps de guerre; mais la hausse des prix des marchandises est la cause logique et, sans aucun doute, dominante de cette tendance ascendante: c'est dans les pays où l'inflation a été le plus grave, c'est-à-dire dans les Balkans, que les nouvelles séries de très grosses coupures ont fait leur apparition.

Le développement du crédit de la banque centrale se reflète de la manière la plus caractéristique dans l'augmentation correspondante de l'émission des billets mais aussi, à des degrés divers, dans les mouvements des « autres engagements à vue » de la banque centrale, c'est-à-dire dans les dépôts à vue et comptes assimilés qui peuvent à tout moment être retirés de la banque centrale sous la forme de billets de banque. Les opérations proprement bancaires de la plupart des banques centrales étant très limitées, ces dépôts représentent généralement, pour la plupart, les réserves à vue que les banques privées gardent, soit en vertu de la loi, soit selon leurs propres règles, pour couvrir les dépôts que le public leur confie ; les dépôts en compte courant de l'Etat à la banque centrale — sous forme de dépôts du Trésor ou d'institutions telles que l'administration des postes — sont, d'une manière générale, beaucoup moins importants. Les statuts des banques centrales les plus modernes ont admis en général que ces « autres engagements à vue » sont des moyens de paiement en puissance, bien que latents, et font partie de la circulation, aussi exigent-ils de la banque centrale qu'elle constitue des réserves en couverture du « total des engagements à vue », c'est-à-dire de l'émission des billets plus les « autres engagements à vue ».



En temps normal, les mouvements de ces « autres engagements à vue » ne présentent pas un très grand intérêt; si le rapport entre le montant des billets en circulation et le total des dépôts dans les banques privées reste le même et si les banques gardent en réserve à la banque centrale un pourcentage constant de leurs dépôts, le mouvement des « autres engagements à vue » sera plus ou moins parallèle à celui des billets en circulation. Si ce parallélisme est détruit, c'est que ces rapports ont changé. Ces dernières années, des changements considérables sont en effet intervenus et, pour en donner une illustration, le pourcentage des « autres engagements à vue » d'un certain nombre de banques centrales par rapport au montant des billets en circulation a été calculé pour chaque mois pendant plusieurs années.

La courbe des Etats-Unis reflète l'accroissement de l'« excédent des réserves » entre les mains des « member banks » et, plus tard, son utilisation. En Angleterre, le système bancaire a été maintenu à un niveau stable, le léger fléchissement d'un peu au-dessus à un peu au-dessous de 20% indiquant une certaine diminution de l'importance relative des dépôts des banques privées, alors que la proportion des réserves de caisse des banques a été maintenue constante. (Dans ce cas, les « autres comptes », qui sont en grande partie des comptes intérieurs de la Banque d'Angleterre, ont été omis.) En Allemagne, également, les comptes courants à la Reichsbank sont insensiblement tombés à moins de 14% du montant des billets en circulation au printemps de 1942, époque à partir de laquelle ils sont remontés, pour dépasser 20% en 1944.

La rapidité avec laquelle les courbes des Pays-Bas et de la Finlande descendent dénote les difficultés rencontrées lorsqu'il s'est agi de faire rentrer les billets dans les banques, l'importance, en conséquence accrue, des billets en circulation par rapport aux dépôts bancaires et le resserrement relatif des banques à mesure que leurs réserves de caisse ont diminué. La même observation

Banque Nationale du Danemark.

Fin d'année	Billets en circulation	« Autres engagements à vue »		
		Banques, etc. 1)	Etat 2)	Total
Millions de couronnes danoises				
1938 . . . .	441	142	—	142
1939 . . . .	600	133	—	133
1940 . . . .	741	353	—	353
1941 . . . .	842	682	148	1.030
1942 . . . .	983	1.002	600	1.602
1943 . . . .	1.359	2.010	994	3.004
1944 . . . .	1.658	3.009	2.327	5.336

1) Dépôts à vue et comptes courants, dus principalement aux banques privées.  
2) Comptes du ministère des finances, y compris les comptes spéciaux de « stérilisation » depuis juillet 1942. A la fin de 1938 et de 1939, il y avait un découvert de Cr. d. 80 et 148 millions respectivement.

s'applique, bien qu'à un moindre degré, à la France et à la Belgique, où toutefois des influences spéciales ont été à l'œuvre, influences qui ont quelque peu obscurci la situation: en France, l'accumulation temporaire de fonds au compte des Reichskreditkassen a relevé le pourcentage en 1940—41, et en



Belgique l'accroissement des « comptes courants » spéciaux auprès de la Banque d'Emission à Bruxelles, principalement en faveur d'organisations allemandes, a eu une certaine importance à partir de 1941. Le cas du Danemark est tout à fait exceptionnel, l'accumulation des « autres engagements à vue » et leur augmentation par rapport au montant des billets en circulation étant due partiellement aux réserves de caisse plus importantes des banques et partiellement aux dépôts accrus de l'Etat (spécialement au compte de « stérilisation »).

Les pays neutres, Suisse, Portugal et Suède, présentent certaines ressemblances et différences très nettes: le fléchissement des courbes jusqu'en 1940 reflète la pression croissante exercée sur les réserves des banques privées à mesure que les billets étaient retirés et mis en circulation. L'accumulation ultérieure de ces réserves, en dépit de différences de degré et de qualité, indique, dans tous les cas, une liquidité considérable du système bancaire, due principalement à des rentrées de fonds provenant de l'étranger. Le fléchissement à partir de 1941, en Suède et en Suisse, reflète les achats de titres d'Etat à court terme faits par les banques. La composition des « autres engagements à vue » de la Banque Nationale Suisse n'est pas donnée mensuellement, mais on sait que le compte de l'Etat est resté insignifiant, l'augmentation étant presque entièrement le fait des dépôts des banques.

Au Portugal, l'Etat a émis des emprunts et en a placé le produit à son compte à la banque centrale, drainant ainsi une partie de l'excédent des fonds provenant du marché, par un procédé ressemblant un peu aux mesures de « stérilisation » du Danemark. Les recettes des diverses institutions d'Etat en Suède, parmi lesquelles il faut compter les Commissions des assurances sociales, ont été à l'origine de l'accroissement régulier des soldes au compte de

**Banque du Portugal.**

Fin de mois	Billets en circulation	« Autres engagements à vue »		
		Banques	Etat 1)	Total 2)
Millions d'escudos				
1938 Décembre . . .	2.279	645	354	1.071
1939 » . . . . .	2.550	603	161	871
1940 » . . . . .	2.903	851	247	1.318
1941 » . . . . .	4.488	2.433	325	3.101
1942 » . . . . .	5.481	4.189	1.933	6.538
1943 » . . . . .	6.910	5.258	2.281	7.895
1944 Juin . . . . .	6.946	6.701	2.501	9.577

1) Compte du Trésor public. 2) Y compris un montant relativement peu considérable d'autres dépôts et engagements à vue de la banque.

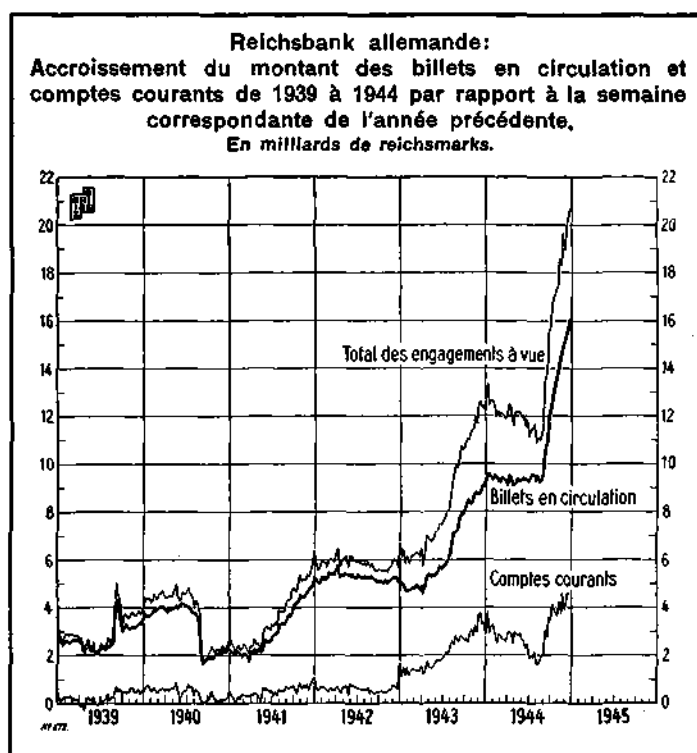
**Banque de Suède.**

Moyennes des chiffres de fin de mois	Billets en circulation	« Autres engagements à vue »			Avances à l'Office de la Dette nationale 3)
		Etat 1)	Banques	Total 2)	
Millions de couronnes suédoises					
1938 Janv.-Déc.	977	321	491	817	—
1939 » »	1.121	371	398	773	—
1940 » »	1.433	475	137	619	259
1941 » »	1.485	354	534	895	300
1942 » »	1.735	512	443	966	445
1943 » »	2.018	555	260	836	603
1944 » »	2.239	568	274	892	693

1) Trésor et institutions d'Etat. 2) Y compris un petit montant d'autres dépôts. 3) Fonds mis à la disposition de l'Office de la Dette nationale pour neutraliser l'accumulation de fonds au compte de l'Etat.

l'Etat à la Banque de Suède; mais le resserrement, qui, en d'autres circonstances, en serait résulté sur le marché, a été neutralisé par la Banque de Suède, qui a mis des montants approximativement égaux à la disposition de l'Office de la Dette nationale. Les moyennes annuelles sont données dans le tableau ci-dessus, les réserves de caisse des banques privées ayant été exceptionnellement faibles pendant certaines périodes, par suite des émissions de bons du Trésor.

Un mouvement d'un certain intérêt, comme il ressort des graphiques de la page 353, est l'accroissement de l'importance relative des comptes courants à la Reichsbank allemande, spécialement s'il est tenu compte de l'accélération de l'accroissement des billets en circulation à partir du printemps de 1943.



Pendant toute l'année 1942 et au début de 1943, les billets de la Reichsbank en circulation ont augmenté à un rythme accéléré, qui a maintenu le chiffre courant à environ 5 milliards de reichsmarks au-dessus du niveau de la semaine correspondante de l'année précédente, mais à partir de mai 1943, l'augmentation s'est accélérée jusqu'à ce que, vers la fin de l'année, l'accroissement annuel ait quelque peu dépassé 9 milliards de reichsmarks.

Les « autres engagements à vue » de la Reichsbank, qui consistent principalement en comptes courants, ont augmenté à une allure même plus grande encore, égalant presque, en décembre 1943, le quart des billets en circulation. L'intensification de la guerre aérienne a été l'une des causes ayant contribué à l'accroissement tant de l'émission des billets que des comptes courants: de même que le public a conservé des sommes considérables en espèces pour les circonstances exceptionnelles, de même les banques ont été forcées de maintenir des réserves de caisse plus importantes en prévision d'un retrait éventuel des

dépôts; enfin, il est également probable que les organismes officiels chargés de l'assistance et de l'évacuation ont gardé des soldes en espèces plus considérables à la Reichsbank.

En 1944, l'accélération du taux annuel d'augmentation des billets mis en circulation a été remarquable, passant de 9 milliards de reichsmarks en août à plus de 16 milliards vers la fin de l'année (époque à laquelle le total de la circulation atteignait 50 milliards de reichsmarks). Il est vrai que depuis l'été de 1944, un certain nombre de causes nouvelles entrant en jeu se sont ajoutées à celles déjà mentionnées. Une grande partie de l'armée allemande de l'ouest, qui, depuis 1940, avait été payée en francs français, en francs belges et en florins néerlandais, a été ramenée en Alle-

Reichsbank allemande.

Fin de mois	Engagements à vue		
	Billets en circulation	Comptes courants	Total
Millions de reichsmarks			
Situation à la fin de :			
1940 Décembre . .	14.033	2.561	16.594
1941 » . . . . .	19.325	3.649	22.974
1942 » . . . . .	24.375	5.292	29.667
1943 » . . . . .	33.683	8.186	41.869
1944 Mars . . . . .	33.792	7.237	41.028
Juin . . . . .	35.920	6.754	42.674
Septembre . . .	42.301	9.088	51.390
Décembre . . .	50.102	13.535	63.687
1945 15 Février . .	53.649	13.956	67.605
Augmentation par rapport à l'année précédente			
1941 Décembre . .	+ 5.292	+ 1.088	+ 6.380
1942 » . . . . .	+ 5.050	+ 1.643	+ 6.693
1943 » . . . . .	+ 9.308	+ 2.894	+ 12.202
1944 Mars . . . . .	+ 9.095	+ 2.897	+ 11.992
Juin . . . . .	+ 9.270	+ 1.873	+ 11.143
Septembre . . .	+ 12.202	+ 3.487	+ 15.689
Décembre . . .	+ 16.419	+ 5.349	+ 21.768
1945 15 Février . .	+ 20.908	+ 7.609	+ 28.517

magne et les frais d'entretien ont dû être payés en reichsmarks. De plus, des civils, des employés d'entreprises commerciales et des fonctionnaires de l'administration se sont repliés tant de l'ouest que de l'est et des dispositions ont été prises pour que des billets de la Reichsbank leur soient remis en échange partiel des devises qu'ils apportaient avec eux: francs français, francs belges, zlotys polonais et bons des Reichskreditkassen (provenant de l'Ostland). En outre, un grand nombre d'ouvriers étrangers travaillant en Allemagne n'étaient plus en mesure d'envoyer leurs économies dans leur pays d'origine. Tous ces facteurs ont agi sur la circulation de la Reichsbank à peu près à partir du même moment, c'est-à-dire pendant l'été de 1944, et renforcé les causes internes de l'expansion parmi lesquelles il faut mentionner les nouvelles mesures de simplification, établissant le paiement trimestriel des traitements et salaires (payés d'avance par certaines entreprises).

\* \* \*

Il est possible de faire une comparaison intéressante entre l'évolution des billets en circulation et celle des dépôts confiés par le public au système bancaire. Le douzième Rapport annuel de la Banque des Règlements Internationaux (page 262) a attiré l'attention sur le

**Dépôts en banque en pourcentage des billets en circulation.**

Dépôts	Année	Etats-Unis	Grande-Bretagne	Allemagne	France	Belgique	Pays-Bas	Hongrie	Danemark	Finlande	Suède	Suisse
1. Grandes banques seulement	1929	457	439	224	48	.	82	220	258	337	366	512
	1930	458	460	213	46	.	88	238	293	381	371	506
	1931	332	430	145	45	.	60	224	261	422	375	291
	1932	323	478	184	44	.	62	264	268	556	373	270
	1933	277	456	161	40	.	59	258	257	552	360	256
	1934	326	449	146	37	.	59	262	281	525	321	233
	1935	320	455	131	34	.	56	252	273	505	294	197
	1936	315	431	118	32	44	70	247	276	458	282	213
	1937	300	402	115	32	43	75	246	265	414	265	214
	1938	308	386	89	30	35	67	128	260	442	262	178
	1939	316	384	69	28	23	50	122	210	229	204	147
	1940	318	391	77	28	25	49	103	178	214	194	136
	1941	260	379	71	28	22	45	82	188	180	192	135
	1942	217	336	66	24	20	32	67	180	162	171	127
1943	196	319	57	22	22	36	57	146	172	174	118	
2. Toutes les banques privées	1929	1.013	606	372	89	211	208	382	534	550	612	1.164
	1930	946	626	360	80	219	219	409	576	602	611	1.386
	1931	666	587	254	74	136	132	380	558	571	610	884
	1932	587	650	320	71	112	121	422	559	659	595	862
	1933	522	622	295	65	119	118	408	529	633	560	873
	1934	631	609	291	60	92	125	377	533	598	502	878
	1935	663	617	266	69	92	123	360	545	577	462	845
	1936	666	580	242	62	91	157	350	544	527	429	813
	1937	644	542	235	64	91	166	353	529	489	408	808
	1938	637	525	173	61	74	144	179	523	516	402	689
	1939	628	513	149	56	45	78	176	409	267	309	564
	1940	623	520	173	58	46	65	140	353	243	292	508
	1941	540	505	172	59	43	61	119	370	203	287	506
	1942	505	448	171	52	40	44	98	361	186	256	463
1943	464	422	174	49	47	50	84	309	200	254	419	
3. Comptes de chèques postaux	1929	—	—	13	6	15	13	33	5	—	7	22
	1930	—	—	12	7	13	14	29	8	—	9	22
	1931	—	—	11	6	13	15	35	8	—	10	19
	1932	—	—	12	5	14	17	43	8	—	13	20
	1933	—	—	14	5	15	20	33	26	—	10	22
	1934	—	—	15	5	17	22	33	19	—	13	24
	1935	—	—	15	5	14	23	32	21	—	13	25
	1936	—	—	14	5	16	25	38	19	—	14	26
	1937	—	—	14	6	18	27	39	18	—	14	30
	1938	—	—	12	6	18	28	25	17	—	16	28
	1939	—	—	12	7	16	28	22	12	—	15	26
	1940	—	—	12	7	15	30	33	14	10	21	28
	1941	—	—	11	7	16	27	35	22	13	20	30
	1942	—	—	11	7	11	21	28	22	17	21	30
1943	—	—	9	7	11	27	27	20	19	22	28	
4. Dépôts dans les caisses d'épargne	1929	198	111	204	46	40	86	30	555	306	557	110
	1930	212	115	240	49	48	96	34	591	346	556	111
	1931	200	119	226	60	51	87	26	624	347	589	78
	1932	203	125	334	68	55	97	29	637	417	601	81
	1933	198	130	345	72	60	108	33	569	400	563	89
	1934	199	136	346	73	60	112	36	560	401	535	94
	1935	190	143	342	76	54	127	37	559	404	490	100
	1936	174	138	318	67	54	131	37	542	385	439	91
	1937	176	137	313	66	62	128	39	519	360	416	91
	1938	169	148	244	58	61	122	24	502	397	406	82
	1939	157	146	203	45	45	103	26	363	202	303	69
	1940	137	181	224	32	35	61	25	286	157	286	60
	1941	106	153	222	28	26	43	21	277	122	268	60
	1942	78	150	236	24	21	33	16	263	108	244	55
1943	66	155	228	24	21	39	18	219	124	247	49	
5. Tous les dépôts	1929	1.211	716	589	140	265	308	444	1.094	855	1.176	1.296
	1930	1.158	740	611	136	.	329	472	1.176	948	1.176	1.519
	1931	866	706	491	140	200	234	441	1.189	918	1.208	981
	1932	790	775	666	144	181	235	494	1.204	1.076	1.208	963
	1933	720	752	654	142	194	244	474	1.124	1.034	1.133	984
	1934	631	745	652	138	.	259	445	1.113	999	1.049	996
	1935	653	759	623	149	160	272	429	1.125	981	965	970
	1936	840	718	575	134	161	313	425	1.105	912	881	930
	1937	820	679	562	136	170	320	431	1.066	849	839	929
	1938	807	673	430	125	153	294	227	1.042	913	623	799
	1939	785	660	365	108	106	209	223	784	469	627	658
	1940	760	671	409	97	96	156	197	653	411	599	596
	1941	646	658	405	95	85	131	175	669	338	575	596
	1942	583	599	418	83	73	98	144	647	311	521	548
1943	530	577	411	80	79	115	129	547	344	523	495	

fléchissement presque universel des dépôts dans les grandes banques privées par rapport au montant des billets en circulation au cours de ces dernières années.

En ce qui concerne l'Europe continentale, l'image est plus complète si l'on inclut les dépôts en comptes de chèques postaux, alors que, depuis les augmentations récentes des dépôts des caisses d'épargne (qui, dans certains pays, se sont accrus après que les restrictions relatives au montant des dépôts individuels, etc. ont été atténuées), il est désirable de tenir compte de cet élément aussi. Un tableau détaillé pour onze pays est donné à la page ci-contre, sur lequel toutes les catégories de dépôts figurent en pourcentage des billets en circulation.

Les dépôts bancaires ont eu, naturellement, tendance à croître d'une manière générale, mais l'augmentation a été moins marquée que celle des émissions de billets; en conséquence, l'importance des billets en circulation par rapport au volume des dépôts est partout devenue plus grande. Le fléchissement relatif dans les grandes banques privées a été le moins prononcé en Grande-Bretagne où, de 1929 à 1943, les dépôts dans les « cinq grandes » banques ont reculé d'environ un quart par rapport aux billets en circulation; aux États-Unis, en France, aux Pays-Bas, au Danemark, en Finlande et en Suède, le recul correspondant a été d'environ moitié; enfin, en Allemagne, en Hongrie et en Suisse, il a été de trois quarts.

Dans certains cas, les dépôts dans les petites banques privées ont été relativement plus stables, les grandes banques dans certains pays, en Allemagne et en Suisse en 1930—31 par exemple, étant particulièrement affectées par les sorties de fonds. Dans d'autres pays, notamment aux Pays-Bas, les petites banques ont accusé une contraction plus rapide. Ainsi, le fléchissement relatif de tous les dépôts des banques privées (y compris ceux des grandes banques) a été plus ou moins important que celui des grandes banques seules, suivant les circonstances particulières de chaque pays.

Les comptes de chèques postaux (dont l'importance a été exposée dans le treizième Rapport annuel de la Banque des Règlements Internationaux, pages 383 à 385) s'écartent de façon remarquable de la tendance générale; ils ont, relativement, soit diminué beaucoup moins que les dépôts dans les banques privées, comme en Allemagne, en Belgique et en Hongrie, soit même pris plus d'importance comme en France, aux Pays-Bas, en Suède et en Suisse. Cette dernière augmentation des comptes de chèques postaux par rapport aux émissions de billets suppose, bien entendu, un accroissement relativement plus grand encore par rapport aux dépôts des banques privées.

Tout comme des dépôts d'épargne sont parfois constitués dans les banques privées, des dépôts commerciaux peuvent être faits dans les caisses

d'épargne, par exemple les comptes courants dans ces institutions en Allemagne; pour diverses autres raisons encore, il convient de faire figurer les dépôts d'épargne dans une étude de ce genre. Dans ce cas aussi, la tendance à diminuer par rapport au montant des billets en circulation est évidente, surtout ces dernières années; deux pays constituent toutefois deux exceptions importantes: l'Allemagne (depuis 1939) et la Grande-Bretagne (qui accuse une augmentation presque ininterrompue depuis 1929). En France, en Belgique et aux Pays-Bas<sup>1)</sup> les dépôts d'épargne semblent petits (bien qu'ils ne soient pas inférieurs à ceux des grandes banques); enfin, aux Etats-Unis les dépôts d'épargne proprement dits ont une importance relative moindre. Pour la Suisse, l'insignifiance des chiffres qui figurent dans le tableau vient en partie de ce que les banques cantonales ont été classées avec les banques privées. En Finlande, les dépôts des caisses d'épargne dépassaient un peu le montant des billets en circulation à la fin de 1943 et en Grande-Bretagne ils étaient une fois et demie plus élevés, malgré la faveur dont jouissent les émissions d'épargne du gouvernement britannique<sup>2)</sup>, dont le total est à peu près double de celui des dépôts d'épargne. Au Danemark, en Suède et en Allemagne, les dépôts d'épargne ont atteint plus du double du montant des billets en circulation; en Allemagne, les dépôts dans les caisses d'épargne sont, en fait, quadruples de ceux des cinq grandes banques.

Il est évident que si l'on prend tous les dépôts ensemble, ils tendent à diminuer sur une longue période par rapport au montant des billets en circulation. C'est en 1929 ou dans les premières années après 1930 que les pourcentages ont atteint les niveaux les plus élevés; les niveaux les plus bas ont, dans tous les cas, été atteints dans les toutes dernières années, ce qui reflète l'augmentation plus rapide du montant des billets en circulation depuis

Total des dépôts en multiples du montant des billets en circulation.

Pays	Maximum 1929-32	1943
Suisse . . . . .	15	5
Suède . . . . .	12	5
Danemark . . . . .	12	5
Etats-Unis . . . . .	12	5
Finlande . . . . .	11	3
Grande-Bretagne . . . . .	8	6
Allemagne . . . . .	7	4
Hongrie . . . . .	5	1
Pays-Bas . . . . .	3	1
Belgique . . . . .	3	$\frac{3}{4}$
France . . . . .	$1\frac{1}{2}$	$\frac{3}{4}$

le début de la guerre. La diminution relative du total des dépôts, descendus de leur niveau maximum, ressort plus particulièrement du tableau ci-contre :

Partout la réduction dans les chiffres proportionnels a été sérieuse, les diminutions étant, en général, de 50 % ou plus. Pour 1943, la proportion la plus élevée du total des dépôts par rapport au montant des billets en circulation se trouve en Grande-Bretagne, fait assez surprenant, qui est en rapport avec l'augmentation relativement modérée du montant des billets en

<sup>1)</sup> Le chiffre pour les Pays-Bas serait plus élevé si les statistiques de la Boerenleenbanken étaient disponibles.  
<sup>2)</sup> Certificats d'épargne nationale et bons de la défense nationale non négociables, et obligations d'épargne (cf. le second tableau de la page 222).

circulation dans ce pays. Les capitaux étrangers n'ont plus beaucoup d'influence sur les chiffres du tableau, sauf peut-être en Suisse (qui, pendant des années, a été en quelque sorte « la caisse d'épargne des Balkans »). Les capitaux étrangers déposés à Londres dans les banques privées sont, bien entendu, compris, mais ils semblent avoir relativement peu d'importance, vu que la grande masse des capitaux appartenant aux pays d'outre-mer est placée en titres d'Etat. D'autre part, les soldes de clearing à l'Office allemand de compensation, qui constituent une catégorie spéciale de dépôt étranger à Berlin, ne sont pas compris, puisque les chiffres n'en sont pas ordinairement publiés. A la fin de 1943, environ 26 milliards de reichsmarks étaient déposés ainsi, soit une somme supérieure au total des dépôts des grandes banques de Berlin.

\* \* \*

L'augmentation du montant des billets en circulation, qui a pris un caractère mondial depuis l'ouverture des hostilités, a, dans les cas plus favorables (en Suisse et en Argentine), doublé les émissions; en Europe centrale et occidentale (c'est-à-dire en Allemagne et en France), l'augmentation est au coefficient 5; en Europe méridionale et sud-orientale (Italie, Yougoslavie, Bulgarie, etc.) au coefficient 10. Or, cette augmentation a été accompagnée d'un certain nombre de phénomènes remarquables de caractère universel: les billets en circulation sont devenus plus importants que les dépôts bancaires; la composition des émissions de billets a changé au fur et à mesure que la proportion des grosses coupures a augmenté; enfin, le montant des billets en circulation a augmenté par rapport aux revenus nationaux.

Dans tous les pays d'Europe et dans la plupart des pays d'outre-mer, le volume des produits de consommation couramment mis en vente a diminué, dans certains cas même la diminution a été considérable, de sorte que le montant des billets en circulation a augmenté par rapport aux quantités que peut acheter le consommateur dans une proportion encore plus grande même que ne le montrent les indices de l'accroissement de la monnaie. L'apparition des marchés noirs, ainsi que le rationnement et le contrôle des prix, sont la conséquence de l'existence de l'excédent du pouvoir d'achat; ces marchés noirs sont en règle générale illégaux et dans la plupart des pays des efforts continus ont été faits pour les supprimer. D'autre part, en conséquence directe de la pénurie de marchandises, les échanges par compensation des produits usagés de seconde main se sont développés dans de nombreux pays d'Europe; déclarées illégales au début (puisqu'elles constituaient une infraction au contrôle des prix), il a été généralement constaté que les transactions par compensation étaient inévitables, notamment pour les articles échangeables tels que les chaussures d'enfants, et ont, en réalité, été officiellement organisées et

contrôlées. En plus des pays tels que la Grèce et la Croatie, où l'inflation s'est fermement implantée, les échanges par compensation ont pris une grande importance en Allemagne. Un marché pour la compensation des marchandises d'occasion a été organisé à Brême par les autorités municipales dès juillet 1943; en quelques mois, 250 à 300 transactions y ont été faites quotidiennement et des centres d'échanges par compensation ont été ouverts également dans maintes autres villes. Un périodique allemand\* dit à ce sujet:

« . . . Dans le système d'échange par compensation la relation qui existait entre la valeur primitive des marchandises est en général maintenue, notamment depuis que les marchandises échangées sont, pour la plupart, devenues aussi rares les unes que les autres et que les besoins qu'elles sont appelées à satisfaire présentent le même degré d'urgence pour le consommateur; d'ailleurs, dans les transactions par compensation, la valeur nominale des marchandises est généralement calculée séparément et aux prix légaux. Peut-être même l'existence d'un certain marché par compensation, a-t-elle l'avantage de réduire l'approvisionnement du marché noir. Mais le plus grand bienfait du marché par compensation est que, ne faussant pas les relations entre les prix, il n'hypothèque en aucune façon l'avenir de l'économie nationale; il disparaîtra même plus rapidement que le marché noir . . . ».

Vers la fin de 1944, un nouveau pas a été fait pour assurer la distribution, à un plus grand nombre de personnes, des marchandises de consommation dont le volume est limité: un certain nombre de détaillants en Allemagne, spécialement d'articles durables tels qu'appareils ménagers électriques, ont alors, avec l'approbation des autorités, pris l'habitude de louer leurs marchandises au lieu de les vendre. Ce système a été appliqué aussi bien pour les marchandises neuves que pour celles d'occasion, car il ne s'agissait pas de parer seulement à l'insuffisance des approvisionnements, mais encore aux difficultés des travaux de réparation.

Un autre fait nouveau qui contribue à supprimer l'usage de la monnaie dans la vie économique a été le développement dans la plupart des pays du sud-est de l'Europe des paiements en nature. Pour amener la population agricole à se défaire des denrées alimentaires qu'elle produit, des primes ont été officiellement payées, entre autres, en Bulgarie, en Croatie et en Serbie, sous la forme de marchandises de consommation de caractère industriel; dans certains cas, les entreprises industrielles ont été autorisées à échanger leurs produits directement avec les paysans contre des denrées alimentaires destinées exclusivement à leur personnel. Nombreux sont les autres exemples de

\* « Bankwirtschaft », 1er décembre 1943 (cf. aussi le numéro du 1er février 1944).



payements en nature dans les pays du sud-est de l'Europe, et parmi eux les salaires (en Grèce) et les impôts (en Croatie).

Une autre mesure a été prise dans le même sens dans les pays où des emprunts libellés en « valeurs stables » ont été émis; de tels emprunts représentent un effort en vue de garantir au souscripteur la valeur de la monnaie en laquelle il souscrit, en ajoutant au contrat une « clause de marchandise ». La plus remarquable des opérations de ce genre faites ces derniers temps a été un « emprunt libellé en blé » du gouvernement hongrois, émis en deux tranches en décembre 1943 et en février 1944, de 10 millions de quintaux de blé au total, équivalant à 400 millions de pengoes, représenté par des obligations du type 3% remboursables en vingt-cinq ans. L'emprunt a été effectivement libellé en quintaux de blé, mais les souscriptions ont été reçues en espèces, à raison de 40 pengoes le quintal, prix officiel courant à l'époque en question\*. L'intérêt était payable et le capital remboursable en termes de blé, le prix minimum de 40 pengoes étant garanti, de sorte que, si le prix du blé augmentait, la valeur nominale de l'intérêt et du capital de l'emprunt augmentait en proportion; on espérait amener ainsi le public, en particulier les agriculteurs, à souscrire un emprunt public à long terme. Quelques autres emprunts de caractère analogue ont été faits, notamment une émission par la ville de Milan d'un milliard de liras en mars 1944, dont une moitié de l'intérêt était payable en courant électrique à un prix fixé d'avance.

A ce propos, il ne faut pas oublier, lorsque l'on se réfère aux emprunts libellés en blé de l'ancienne Egypte et de Babylone, que le blé était le principal produit de la vallée du Nil et de la Mésopotamie et qu'à cette époque la « mesure de blé » était l'étalon monétaire. Un véritable emprunt libellé en « valeurs stables » introduit comme unité de compte un étalon autre que la monnaie nationale; les exemples en ont été nombreux pendant la période d'inflation qui a suivi la dernière guerre, les plus connus sont les « emprunts libellés en froment » du gouvernement allemand, en 1922, puis, plus tard, les emprunts libellés en charbon, en potasse, en unités d'électricité et maintes autres marchandises.

Aucun de ces procédés modernes n'a eu le moindre succès; en fait, ils ont contribué à discréditer la monnaie nationale, qui doit être à la base même de tout bon financement par l'Etat. Il faut que les prêteurs aient la certitude que la « monnaie gardera sa valeur ». Parlant le 7 décembre 1944 à l'assemblée des caisses nationales d'épargne à Londres de la nécessité de continuer d'épargner pendant la période de reconstruction qui suivra la guerre, le chancelier de l'Echiquier britannique a dit à ce sujet ce qui suit:

---

\* Le prix officiel du blé, qui avait été de 20 pengoes le quintal en 1938—39 et en 1939—40, a été porté à 30 pengoes en 1941—42 et en 1942—43 et à 40 pengoes pour 1943—44; il a été maintenu à ce niveau pour 1944—45.

«En ma qualité de chancelier j'ai dit que l'Etat fera honneur sans exception ni discrimination à ses emprunts et le premier ministre a dit que c'est le devoir de l'Etat de tenir la promesse donnée à sa pleine valeur.»

La confiance en la monnaie nationale et la gestion ordonnée des finances publiques sont, en fait, inséparables; l'une ne peut longtemps exister sans l'autre.

## VII. OPÉRATIONS COURANTES DE LA BANQUE.

### I. ACTIVITÉ DU DÉPARTEMENT BANCAIRE.

Le bilan de la Banque au 31 mars 1944, examiné et certifié exact par les vérificateurs aux comptes, figure en Annexe I au présent Rapport. Son total s'élève à 467,3 millions de francs suisses or (unité de 0,2903... gramme d'or fin) contre 483,4 millions le 31 mars 1943 et 476,6 millions le 31 mars 1942. La méthode de conversion des diverses devises figurant au bilan est identique à celle des années précédentes; 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 de la Banque. Les légères variations survenues dans ces évaluations entre le 31 mars 1943 et le 31 mars 1944 portent sur des devises dont l'influence sur la tenue des comptes de la Banque est pratiquement négligeable.

Dans ses opérations, la Banque a continué d'observer scrupuleusement les principes de stricte neutralité adoptés par elle au début de la guerre. Comme il fallait s'y attendre, le volume des opérations accuse une nouvelle réduction; le mouvement des affaires de la Banque a en effet diminué d'un peu moins d'un tiers durant l'exercice social sous revue. Contrairement à l'année précédente, les opérations sur or ont, toutefois, atteint un chiffre légèrement supérieur, à la suite de certaines circonstances exceptionnelles sur lesquelles on reviendra plus loin.

La Banque a continué à suivre l'évolution économique et monétaire des divers pays avec la plus grande attention et a acquis une expérience pratique plus grande des mécanismes financiers du temps de guerre. Outre son Rapport annuel, la Banque a publié comme précédemment les textes des lois et décrets relatifs à la réglementation des devises, ainsi que des recueils de documents financiers qui lui sont toujours très demandés.

La liquidité déjà considérable accusée par le bilan a encore sensiblement augmenté. A la fin de l'exercice social, les actifs de la Banque en or pour son propre compte avaient atteint leur maximum absolu depuis sa création et représentaient près de 20% du total du bilan.

Pendant les onze premiers mois de l'exercice, les fluctuations dans le total des situations mensuelles de la Banque se sont maintenues dans des limites

assez étroites. De 483,4 millions de francs suisses or le 31 mars 1943, le total du bilan a atteint 486,5 millions le 30 juin; à partir de ce moment jusqu'au 29 février 1944 (485,2 millions), il ne s'est guère écarté de ce niveau — le point le plus bas atteint étant 483,8 millions le 31 juillet; mais, à la fin de l'exercice social, il était revenu à 467,3 millions, par suite d'une diminution des dépôts en poids d'or.

L'or «*earmarked*», qui ne figure pas au bilan, est resté presque constamment au-dessus du niveau de 49,3 millions de francs suisses or qu'il atteignait au début de l'exercice. A la fin de janvier 1944, il s'élevait à 54,5 millions, montant auquel il se retrouvait en fin d'exercice.

La comparaison des principaux postes du bilan de la Banque au 31 mars 1943 et au 31 mars 1944 appelle les remarques suivantes:

#### 1. Passif.

Indépendamment de la réduction des réserves de 21 millions de francs suisses or à 19,6 millions, et des fluctuations du poste «*divers*», conséquence des affectations au paiement du dividende pour l'exercice social 1942—43, les seuls changements enregistrés pendant l'année sont ceux qui ont affecté le volume des dépôts à court terme et à vue.

Les dépôts des banques centrales pour leur propre compte s'établissaient, au début de l'exercice social, à 15,2 millions de francs suisses or, dont un peu moins de 4 millions représentaient des dépôts à trois mois au maximum. Après de légères fluctuations, le total des dépôts de cette catégorie atteignait son point maximum, soit 16,8 millions, le 30 juin, pour tomber à 5,9 millions le 31 octobre avec la disparition des dépôts à terme, et se relever à un peu plus de 7 millions le 31 mars 1944.

Les dépôts des banques centrales pour le compte d'autres déposants, qui s'élevaient à 1,3 million de francs suisses or le 31 mars 1943, sont restés plus ou moins stationnaires à ce niveau pendant tout l'exercice social.

Les dépôts d'autres déposants, qui consistent presque exclusivement en fonds à vue, étaient également, au début de l'exercice, aux environs de 1,3 million de francs suisses or. Après s'être abaissés à un peu plus de 1 million le 30 juin, ils sont remontés à 1,8 million le 30 novembre et s'établissaient à 1,6 million le 31 mars 1944.

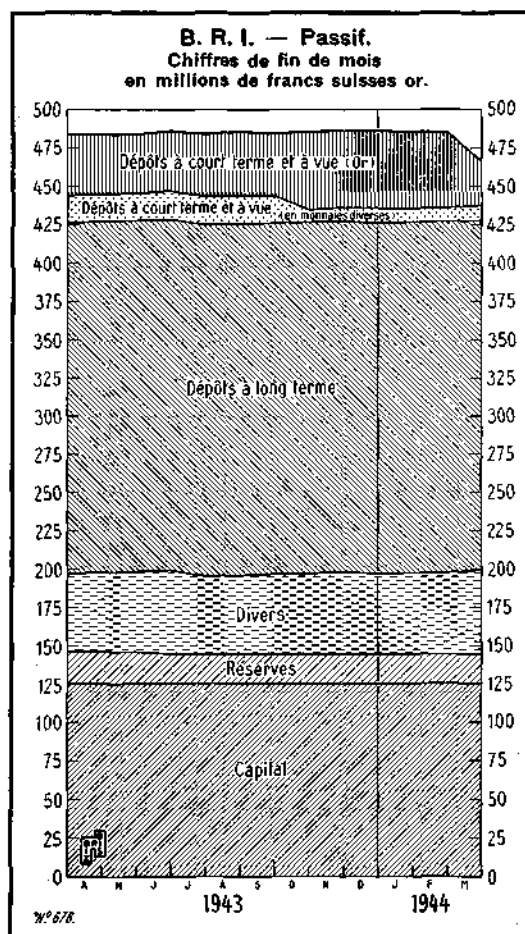
Les fluctuations des comptes de dépôts-or ont été plus accentuées. Le 31 mars 1943, ces dépôts atteignaient au total 39,7 millions de francs suisses or, y compris 0,9 million à trois mois au maximum. Le 31 mai, le total était tombé à un peu moins de 39 millions; le 31 octobre, le maximum de l'année a été atteint avec 50,6 millions; ce niveau a été plus ou moins maintenu jusqu'au 31 janvier 1944, date après laquelle le total est tombé à 48,8 millions, le 29 février, et à 29,6 millions, minimum de l'année, le 31 mars, date à laquelle 0,3 million représentait des dépôts à trois mois au maximum.

Bien que le nombre des transferts au titre du règlement des paiements postaux internationaux n'ait subi qu'une légère réduction, le montant total de ces transferts, qui passent par les comptes de dépôts-or, a été sensiblement inférieur à celui de 1942—43; la raison en est que, pendant le dernier exercice, certaines opérations isolées avaient porté sur des montants relativement importants. Les difficultés accrues des opérations sur or constituent certes un frein à l'utilisation par leurs titulaires des comptes de cette nature dans la mesure où il y était procédé auparavant (mouvements de trésorerie, règlements des pointes, etc.). Toutefois, les avantages qu'ils comportent ont incité les correspondants de la Banque à continuer à leur conserver leur faveur et à les utiliser toutes les fois qu'il était possible. Au 31 mars 1944, 27 comptes de cette nature étaient ouverts dans les livres de la Banque, contre 26 au 31 mars 1943.

Le graphique ci-dessus montre le mouvement des principaux postes du passif, mois par mois, pendant l'exercice social.

## 2. Actif.

A l'actif, l'encaisse métallique de la Banque s'est augmentée de plus de 43 millions de francs suisses or, alors que l'ensemble des disponibilités en



devises se réduisait de plus de 61 millions et que les fonds à terme plus éloigné demeuraient pratiquement au même niveau.

Le tableau suivant, établi à certaines dates caractéristiques, permet de suivre l'évolution aussi bien de l'or en lingots que du stock d'or propre de la Banque au cours de l'exercice.

Mouvement du stock d'or.

Fin de mois	Or en lingots	Dépôts en poids d'or	Stock d'or propre de la Banque
	Millions de francs suisses or		
1943 Mars . . .	75,1 (min.)	39,7	35,4
Mai . . .	75,8	39,0	36,8
Octobre . .	81,5	50,6 (max.)	30,9 (min.)
Décembre	137,1	50,6	86,5
1944 Janvier . .	137,9 (max.)	50,5	87,4
Février . .	136,8	48,8	88,0
Mars . . .	118,3	29,6 (min.)	89,7 (max.)

Pendant les premiers mois de l'exercice, le total de l'or en lingots est ainsi demeuré plus ou moins stationnaire à son niveau initial d'un peu plus de 75 millions de francs suisses or, alors que les engagements exprimés en poids d'or accusaient plu-

tôt une tendance à la baisse. Au 31 octobre, toutefois, l'augmentation des avoirs en métal jaune n'avait pas suivi la progression des engagements, de sorte que le stock d'or propre de la Banque enregistrait son minimum de l'exercice avec 30,9 millions de francs suisses or.

L'augmentation importante accusée en décembre 1943 provient de ce que la Banque a fait usage de son droit de réescompter ses propres placements sur le marché italien et de convertir le produit de cette opération en un montant d'or, qui, en vertu d'un accord mentionné ci-après, avait été réservé à cette fin par la Banque d'Italie. Cet or a été ultérieurement transféré en Suisse en vertu des dispositions de l'article X de l'Accord de La Haye.

Les placements en Italie ainsi réalisés avaient été faits pendant les premières années de l'existence de la Banque, à une époque à laquelle il était impossible de prévoir la durée probable de l'opération. En vue d'en assurer et d'en faciliter la liquidation définitive, il avait été convenu que la totalité de la somme impliquée pourrait, à la demande de la Banque des Règlements Internationaux, être réalisée en or, comme il a été indiqué ci-dessus. L'exécution de cet engagement, dans des circonstances exceptionnellement difficiles, est la confirmation remarquable que la Banque a adopté une politique saine en cette occurrence.

Les difficultés rencontrées inévitablement au cours de toute cette opération dans les circonstances anormales présentes ont été heureusement surmontées, grâce aux efforts du débiteur et des autres autorités compétentes intéressées au transfert de l'or.

L'exécution satisfaisante d'un accord de cette nature, malgré toutes les difficultés inhérentes au temps de guerre, témoigne en faveur du fait que la

Banque des Règlements Internationaux, grâce à sa politique de stricte neutralité, a été en mesure de protéger effectivement ses propres intérêts sur les divers marchés; elle sanctionne également les privilèges internationaux couvrant les actifs de la Banque.

Enfin, il n'est pas nécessaire de souligner l'importance de cette opération pour la situation financière de la Banque elle-même.

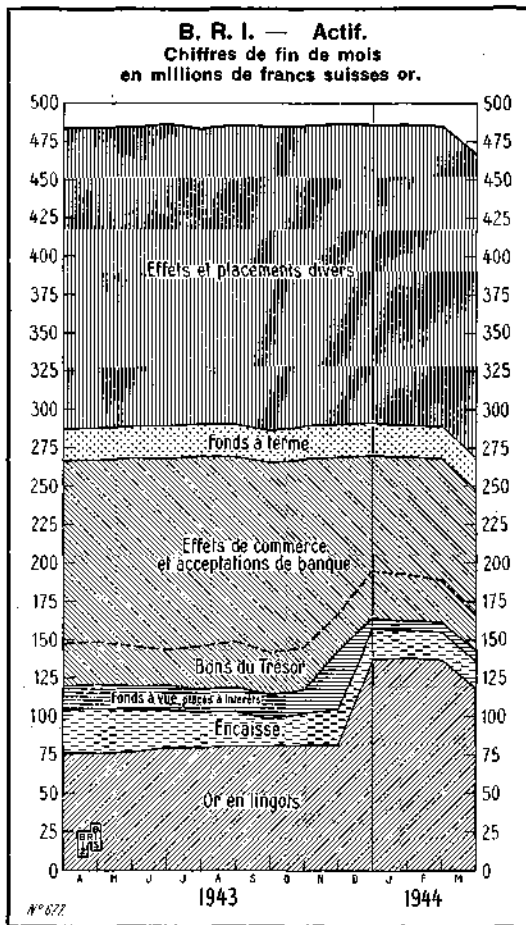
Les retraits intervenus au mois de mars 1944 sur les comptes de dépôts-or à vue ont entraîné une diminution à peu près correspondante des actifs de la Banque représentés par l'or en lingots; le chiffre du stock d'or propre de la Banque s'accroissait néanmoins légèrement encore pour atteindre, en fin d'exercice, son maximum de 88,7 millions de francs suisses or.

L'encaisse-devises s'établissait, au 31 mars 1943, à 28,7 millions de francs suisses or. Elle s'élevait, le 30 avril, à son maximum de l'exercice, soit 29,6 millions. Après avoir fluctué dans des limites relativement restreintes en avril et mai, elle s'est progressivement abaissée jusqu'à 18 millions au 30 septembre, pour remonter à 22,7 millions au 30 novembre et se réduire, par la suite, d'une manière continue à 17,8 millions, minimum de l'exercice, le 31 mars 1944.

A la fin de l'exercice social, l'ensemble des encaisses-or et devises de la Banque était ainsi passé à 136,1 millions de francs suisses or contre 103,8 millions un an auparavant et 75 millions le 31 mars 1942.

Le total des fonds à vue placés à intérêt est demeuré sensiblement au même niveau depuis le 31 mars 1943 jusqu'au 31 octobre — 15,4 millions de francs suisses or à ces deux dates. Il s'est trouvé brusquement porté à 38,9 millions le 30 novembre, en raison d'un aménagement temporaire de notre trésorerie, pour revenir à 7 millions le 31 décembre et ne plus s'écarter de ce chiffre jusqu'en fin d'exercice.

Le total du portefeuille réescomptable était de 147,2 millions de francs suisses or au 31 mars 1943, dont 119,3 millions d'effets de commerce et acceptations de banque et 27,9 millions de bons du Trésor. Une lente progression l'élevait à 151,8 millions le 31 juillet, la proportion entre effets et bons du Trésor demeurant à peu près identique. Après s'être maintenu pendant trois mois à peu près à ce niveau, ce chiffre s'abaissait à 126,2 millions le 30 novembre, puis à 106,3 millions le 31 décembre. Au 31 mars, il était de 105,3 millions, dont 81,3 millions d'effets et acceptations et 24 millions de bons du Trésor. La réduction, au cours de l'exercice, du portefeuille-effets a donc été la plus considérable, puisqu'elle se chiffre par 38 millions — alors que celle



des bons du Trésor n'est que de 3,9 millions. A cet égard, on peut noter que l'accroissement considérable des actifs de la Banque en or-métal, mentionné plus haut, représente la contrepartie des variations intervenues dans le portefeuille.

Pendant toute la durée de l'exercice, les fonds à vue placés à intérêt sont pratiquement demeurés au même niveau, qui excède quelque peu 21 millions de francs suisses or.

Les fluctuations des effets et placements divers ont été pratiquement très peu accusées. Le chiffre de fin d'exercice, soit 197,5 millions de francs suisses or, n'a été dépassé qu'une fois et de très peu (197,7 millions le 30 septembre); le minimum de l'exercice, soit 192,7 millions, a été enregistré le 31 juillet 1943.

L'aspect pratique de la liquidité de la Banque est montré par le tableau ci-après.

Il peut sembler intéressant de noter, à cet égard, que les avoirs propres que la Banque conservait en Suisse au 31 mars 1944, tant en francs suisses qu'en or, représentaient plus de 20% du capital versé.

#### Liquidité.

Bilan du :	31 mars 1943	31 mars 1944
	Pourcentages	
Or en lingots . . . . .	15,6	25,3
Encaisse, fonds à vue et portefeuille réescomptable	39,6	27,9
Fonds à terme, effets et placements divers, autres actifs . . . . .	44,8	46,8
Total . . .	100,0	100,0

Malgré les difficultés résultant parfois de l'abondance des disponibilités monétaires sur certains marchés, le placement des fonds de la Banque au cours de l'exercice a pu être assuré sans difficultés notables, grâce au concours des banques centrales. Comme il a été mentionné dans un autre chapitre du présent Rapport, une nouvelle réglementation



est intervenue aux Etats-Unis en matière de contrôle des placements de fonds étrangers. Sur la base des indications fournies par les autorités monétaires américaines, la Banque a rempli les formalités nécessaires et utilisé la procédure de certification requise en vue de poursuivre ses opérations habituelles sur le marché américain dans le cadre du nouveau « General Ruling N° 17 ».

Les remboursements effectués par la Banque Nationale de Hongrie dans le cadre de l'arrangement conclu en 1940 ont permis, dans le cours de l'exercice, une nouvelle réduction d'environ 30% du solde au 31 mars 1943 de sa dette envers la Banque des Règlements Internationaux. D'autres remboursements en capital, de moindre importance, ont également été faits sur d'autres marchés.

A la suite de négociations couronnées de succès, il a été possible d'obtenir le transfert des intérêts non encore payés dont il avait été fait mention dans le Rapport annuel précédent comme constituant une exception au transfert courant des intérêts. Les intérêts afférents aux placements sur les autres marchés ont continué d'être régulièrement reçus comme précédemment.

Comme on l'a fait observer au début de ce chapitre, le volume des opérations sur or traitées au cours de l'exercice s'est légèrement accru. Il convient toutefois, à cet égard, de noter qu'il comprend l'opération de conversion mentionnée ci-dessus, de sorte qu'en fait, les opérations proprement dites se sont réduites.

Comme il a déjà été précisé dans les Rapports antérieurs, la situation créée par la guerre a eu pour effet de restreindre de plus en plus l'action de la Banque destinée à faciliter le financement du commerce international; la participation de la Banque à de telles transactions pendant l'exercice a porté sur de très petits montants. Des demandes isolées de facilités semblent toutefois indiquer que les correspondants continuent de s'intéresser aux méthodes élaborées en vue de financer le commerce international, et cette procédure pourra certainement retrouver son utilité, lorsque la situation sera redevenue plus normale.

La Banque a continué, dans les lignes indiquées dans les Rapports précédents, à rendre des services aux organisations de la Croix-Rouge Internationale, ainsi qu'à d'autres institutions possédant un caractère international reconnu.

## 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.

## 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 5.253.903,12 francs suisses or, contre 4.508.953,89 francs suisses or pour le treizième exercice social, le franc suisse or étant défini à l'article 5 des statuts de la Banque comme équivalant à 0,290 322 58 . . . gramme d'or fin. Aux fins de l'établissement du bilan au 31 mars 1944, les avoirs et les engagements en monnaies étrangères ont été convertis en francs suisses or selon les cours 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 262.695,16 francs suisses or (225.447,69 francs suisses or en 1943), il reste 4.991.207,96 francs suisses or disponibles pour le paiement d'un dividende. Cette somme, ajoutée au solde reporté du treizième exercice social, qui s'élève à 446,53 francs suisses or, soit un total de 4.991.654,49 francs suisses or, permettrait à la Banque de déclarer un dividende de 24,95 francs suisses or par action (29,55 francs suisses or en 1943). Le montant nécessaire pour le paiement de ce dividende serait de 4.990.000 francs suisses or, laissant 1.654,49 francs suisses or à reporter à nouveau au compte du quinzième exercice social. Il est recommandé à l'Assemblée générale d'adopter les résolutions nécessaires à cet effet. Si ces propositions sont adoptées, le total du Fonds de réserve légale et du Fonds de réserve générale se monterait à la fin du quatorzième exercice social à 19.870.280,43 francs suisses or.

Il convient d'observer que, de même que pendant le treizième exercice social, le montant disponible pour le paiement d'un dividende restant sur les bénéfices nets de l'exercice social au 31 mars 1944 est insuffisant pour payer le dividende de 6% prévu à l'article 53 b) des statuts. Ce dividende aurait

été de 37,50 francs suisses or par action pour chacune des années en question; il manquerait donc au dividende déclaré à la dernière Assemblée générale et au dividende actuellement proposé un montant total de 20,50 francs suisses or pour parfaire le dividende cumulatif de 6%.

Les comptes de la Banque et son quatorzième bilan annuel ont été dûment vérifiés par MM. Price, Waterhouse et 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.

Au cours de l'exercice sous revue, diverses modifications ont été apportées à la composition du Conseil. Le 1<sup>er</sup> octobre 1943, M. H. Kano, à son retour au Japon, s'est retiré du Conseil après avoir rempli les fonctions d'Administrateur depuis juin 1934 et celles de Vice-Président pendant de nombreuses années. Pour le remplacer comme membre du Conseil, le Gouverneur de la Banque du Japon a désigné M. K. Kitamura, conformément à l'article 28 2) des statuts.

En février dernier, le Conseil a été douloureusement éprouvé par le décès de M. Alexandre Galopin qui avait, pendant de nombreuses années, rempli les fonctions d'Administrateur et celles également de Vice-Président du Conseil.

Le départ de M. Montagu C. Norman, le 18 avril 1944, comme Gouverneur de la Banque d'Angleterre, a mis fin à sa longue association avec notre Institution. En sa qualité de membre fondateur de la Banque, M. Norman a assisté aux séances tenues à Rome en février 1930 et a été membre d'office du Conseil depuis la création de la Banque, en mai 1930. Lord Catto a été désigné pour succéder à M. Norman comme gouverneur de la Banque d'Angleterre et est devenu de ce fait Administrateur d'office de la Banque des Règlements Internationaux. Lord Catto a confirmé M. Cameron F. Cobbold dans ses fonctions de suppléant.

Les modifications suivantes ont également été apportées parmi les Administrateurs d'office: en octobre, M. Emmanuel Monick a été nommé Gouverneur de la Banque de France et, le mois suivant, M. Maurice Frère Gouverneur de la Banque Nationale de Belgique. M. Frère a désigné M. Hubert Ansiaux comme son suppléant. Le second Administrateur belge n'a pas encore été désigné.

Une liste des membres du Conseil en fonctions en décembre 1944 figure sous la forme habituelle à la fin du présent Rapport.

En mai, la Banque a appris avec un profond regret le décès du Professeur A. Beneduce, ex-Administrateur et Vice-Président de la Banque; il avait pris part à Baden-Baden, en 1929, aux travaux préliminaires d'organisation de la Banque et il avait été l'un de ses membres dès sa fondation; il avait siégé au Conseil jusqu'en mai 1939.

\* \* \*

En mars 1944, la Banque a été profondément éprouvée par le décès de son conseiller juridique, M. F. Weiser. Depuis 1930, M. Weiser avait pris une part prépondérante dans la solution de toutes les questions juridiques concernant la Banque et ses avis étaient toujours de la plus grande valeur.

### VIII. CONCLUSION.

Le facteur décisif qui a imprimé sa direction à la politique de reconstruction après la première guerre mondiale a été sans aucun doute le désir d'un retour aussi prompt que possible à la situation de 1914. Le sentiment d'irritation populaire soulevé par les restrictions et l'abaissement du niveau de vie du temps de guerre a fait apparaître la « période d'avant-guerre », avec le développement de la richesse et du bien-être et la sécurité relative dont chacun jouissait alors, dans une espèce de halo mystique. Les esprits étant ainsi disposés, l'abolition rapide des contrôles du temps de guerre allait de soi. Cette politique a peut-être imposé de graves privations dans certains cas, mais elle a eu aussi ses avantages : le champ a été rapidement débarrassé de maintes institutions bureaucratiques qui, si on les avait laissé subsister, auraient pu retarder le processus de réadaptation et opposer des obstacles formidables au développement de la production et du commerce. Coûts, prix et taux de l'argent ont pu rapidement « trouver leur propre niveau » ; en général, l'équilibre a été si bien rétabli qu'un mécanisme économique profitable a pu se développer en laissant une chance à l'initiative et à l'entreprise d'apporter leur contribution. De plus, le rétablissement de l'étalon-or, c'est-à-dire d'un système de caractère essentiellement international, a constitué une réaction notable contre le nationalisme exclusif en matière de monnaie et d'économie.

Par suite de ces divers efforts, l'industrie et le commerce mondiaux avaient retrouvé le niveau « d'avant-guerre » dès 1925, et l'avaient dépassé de 30 % en 1929. C'est alors que survint la fameuse crise économique avec ses baisses de prix et son chômage croissant. Les réductions de salaires et des autres coûts, l'abaissement des taux d'intérêt, les hausses de tarifs douaniers elles-mêmes — toutes méthodes utilisées dans le passé pour triompher des crises cycliques — ne semblaient plus capables de provoquer à eux seuls une amélioration. Aussi, ayant perdu espoir, le public cessa-t-il de croire que « les choses s'arrangeraient d'elles-mêmes ». Patrons menacés de subir de lourdes pertes et ouvriers menacés de chômage, tous furent saisis d'une inquiétude grandissante sous les coups de forces économiques devant lesquelles ils se sentaient désarmés ; et tous furent d'accord pour réclamer de l'Etat des mesures qui leur assureraient une « sécurité » plus grande. Les convulsions de la seconde guerre mondiale ont, à bien des égards, donné plus de force encore à ces demandes et les ont portées dans le domaine économique et politique sur le plan international.

C'est à peine si la lumière a été faite maintenant sur les causes véritables de la crise de 1930—1933, mais il ne fait aucun doute que l'effet de ce cataclysme sur la pensée économique a été de renforcer la confiance en une intervention plus étendue de l'État. Ce qui ne veut pas dire, toutefois, que la masse du public croie pouvoir se passer du dynamisme puissant qu'impliquent l'initiative et l'entreprise privées. Elle espère bien plutôt des réformes qui permettront à l'État de renforcer l'initiative privée en assurant non seulement une «sécurité sociale» plus grande, mais encore une expansion régulière de l'activité économique. Il ne faut pas oublier le double but qui est ainsi assigné à l'intervention des pouvoirs publics: il ne servirait à rien de viser exclusivement l'un des deux et de prendre des mesures qui interdiraient d'atteindre l'autre. «Sécurité» et expansion économique doivent aller de pair. Il arrive fréquemment que les organisations industrielles et autres, qui assurent elles-mêmes la «protection» de leurs propres intérêts, prennent des dispositions qui tendent à freiner le progrès économique. Tel est le cas lorsque des groupes industriels limitent indûment leur production ou lorsque des syndicats ouvriers s'entêtent à défendre des pratiques restrictives incompatibles avec une rationalisation de la production. Il y a un danger analogue dans les interventions de l'État, par exemple lorsque ces interventions se traduisent par des règlements qui, sous prétexte de sécurité, tendent à empêcher l'adaptation des entreprises à des conditions sans cesse changeantes. Les exemples sont nombreux de tels règlements dans les différents secteurs de l'activité économique (production, commerce, marché du travail et logement). De même, un relèvement des tarifs douaniers peut bien donner un essor temporaire à certaines industries nationales; mais, par ses effets nuisibles sur le commerce des autres nations, ce relèvement peut avoir des conséquences désastreuses, même pour le pays qui en a pris l'initiative. Les négociations internationales présentent un danger particulier, en ce sens que les délégués de tout gouvernement sont tentés de considérer une «concession» en matière douanière, de mouvements de capitaux et d'immigration, ou un ajustement du cours des changes comme un «sacrifice»; il arrive facilement, qu'aveuglés par des considérations de prestige, ils ne voient pas que la mesure proposée peut fort bien représenter un acte d'excellente politique du point de vue même de leur intérêt national, et non pas un simple compromis résultant d'un pénible marchandage.

Le développement de l'activité économique, s'il était possible de l'assurer, devrait contribuer largement à calmer les craintes des différents intérêts professionnels et induire l'opinion à adopter une attitude plus conciliante en ce qui concerne ses propres pratiques. Si un accroissement régulier de la production pouvait être obtenu, la solution de maints problèmes serait grandement facilitée: il y aurait moins de chômage; les salaires réels, en d'autres

termes le niveau de vie, seraient presque automatiquement relevés; l'avancement serait plus rapide; enfin, les gouvernements trouveraient plus facilement les ressources dont ils ont besoin pour faire face à des charges sociales accrues ainsi qu'aux frais d'un service plus lourd de la dette, de dépenses militaires plus élevées qu'avant la guerre, de subventions à l'agriculture, etc. Il n'est pas étonnant que les problèmes relatifs à la « création de richesses » se soient posés dans un grand nombre de pays. Comme il fallait s'y attendre, on s'est aperçu que le succès du relèvement de la production dépend surtout du facteur humain, c'est-à-dire de l'esprit et de la capacité à tous les échelons professionnels dans le commerce et l'industrie. Ce n'est pas un des aspects les moins essentiels de la question que de savoir s'il ne serait pas plus important d'ouvrir de nouveaux débouchés que de défendre des situations acquises. Pour favoriser le développement des forces dynamiques et les placer dans un milieu favorable, il faut naturellement que la politique monétaire et économique générale soit adaptée à cette fin, mais la politique ne fait, en somme, que refléter l'esprit qui règne dans la nation.

Dans une politique d'expansion économique, les mesures financières destinées à maintenir le volume du pouvoir d'achat sont un élément important: il y a certainement beaucoup à apprendre quant aux méthodes qu'il convient d'adopter pour augmenter le volume de la monnaie et choisir le moment de procéder à de telles augmentations; mais la nécessité d'une politique plus active dans ce domaine est généralement admise. Il semble, toutefois, que l'opinion comprenne en grande majorité qu'il ne faut pas trop attendre de mesures exclusivement monétaires. Dans la période qui suivra immédiatement la guerre, la monnaie ne fera sans doute pas défaut et, dans la mesure où il s'agit de cette période, il se peut même qu'il y ait lieu de résister à une poussée d'inflation plutôt que d'accroître encore le volume de la monnaie en circulation. D'une manière générale, toute injection de nouveau pouvoir d'achat sous forme de dépenses de l'État est considérée comme une mesure agréable, tandis que la plupart des autres mesures qui peuvent être nécessaires pour maintenir l'activité économique, par exemple un ajustement des coûts, un déplacement de la main-d'œuvre d'une branche de la production vers une autre, ou la liquidation d'entreprises défail-lantes ou vieilles, sont évidemment pénibles, mais elles ne sont pourtant pas moins importantes que l'intervention monétaire. Si le redressement doit être arrêté faute d'apporter les corrections nécessaires, le capital et la main-d'œuvre en souffriront tous les deux. Il n'existe guère de pays où la rémunération du capital dépasse un quart du total du revenu national; or, comme la part payée aux détenteurs de capitaux est celle qui est la plus fortement imposée, il est probable que plus des quatre cinquièmes de toute augmentation nette dans la

production nationale sert à rémunérer le travail courant, la majeure partie en allant à la main-d'œuvre industrielle.

Les sociétés fondées sur l'initiative et l'entreprise privées ont pu, pendant longtemps, assurer un équilibre convenable entre les prix de revient et les prix de vente; elles ont, en vérité, fait preuve d'une capacité d'adaptation très élevée, ajustant immédiatement la production aux variations de la demande et les méthodes de production aux progrès de la technique. Avant 1914, la cadence à laquelle devaient se faire les ajustements était, somme toute, plutôt lente; bien que les salaires nominaux aient parfois été réduits, ces réductions ont généralement été limitées et le niveau de vie a partout accusé (sur une longue période) une tendance fondamentale à s'élever. On a dit souvent que la vie économique avait beaucoup perdu de sa souplesse après les années 1914—1918; mais un examen objectif montre qu'en fait les variations réelles des prix et des salaires, notamment pendant les années 1930 à 1933, ont souvent été fort loin, et ont même dépassé ce que plus d'un expert en ces matières eût jugé possible. Depuis la dernière guerre, la situation générale a malheureusement été si instable et les obstacles à la circulation des richesses si nombreux que même des ajustements très étendus des prix de revient n'ont pu rétablir l'équilibre. Ce qui ne signifie pas que les ajustements des coûts sont toujours inutiles; en toutes ces matières, il s'agit surtout d'une «question de mesure». Alors qu'on ne peut attendre d'une économie qu'elle s'adapte à un abaissement de 30 ou 50 % des prix de vente, un ajustement de 10 % par exemple pourrait ne pas présenter de difficultés insurmontables; or, un tel ajustement, s'il fait partie d'un plan d'ensemble de redressement économique, adopté d'accord avec les représentants des différents groupements intéressés, groupements ouvriers compris, peut fort bien hâter la reprise des affaires et permettre le maintien de cours de change plus stables. La souplesse sans stabilité peut être la cause de mouvements désordonnés, et la stabilité sans souplesse peut facilement dégénérer en stagnation. Dans l'un et l'autre cas, il faut tendre à l'harmonie en conciliant des tendances contraires: on ne peut laisser les entreprises faire fi du bien-être individuel mais, d'autre part, la «sécurité» ne doit pas étouffer l'esprit d'entreprise.



## ANNEXES

# BILAN AU

EN FRANCS SUISSES OR (UNITÉS DE 0,290 322 58...)

ACTIF			
			%
I. OR EN LINGOTS . . . . .		118.272.065,34	25,3
II. ENCAISSE			
A la Banque et en compte courant dans d'autres Banques . . . . .		17.796.309,94	3,8
III. FONDS A VUE placés à intérêts . . . . .		6.938.194,28	1,5
IV. PORTEFEUILLE RÉESCOMPTABLE			
1. Effets de commerce et acceptations de Banque . . . . .	81.273.767,35		17,4
2. Bons du Trésor . . . . .	24.065.808,19		5,2
		105.339.575,54	
V. FONDS A TERME placés à intérêts			
1. A 3 mois au maximum . . . . .	21.061.634,50		4,5
2. De 3 à 6 mois d'échéance . . . . .	5.680,95		0,0
		21.067.315,45	
VI. EFFETS ET PLACEMENTS DIVERS			
1. Bons du Trésor . . . . .	81.441.879,12		17,4
2. Effets de Chemins de fer et de l'Adminis- tration des Postes, autres effets et place- ments divers . . . . .	116.068.809,19		24,8
		197.510.688,31	
VII. AUTRES ACTIFS . . . . .		331.549,11	0,1
NOTE I — 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 large- ment 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 États- Unis est soumis en vertu de la législation de guerre à une licence de la Trésorerie des États-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 50% 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.			
NOTE II — Les dividendes déclarés avant la date du bilan sont inférieurs de 7,95 francs suisses or par action aux dividendes cumulatifs de 6% prévus à l'Article 53 b) des Statuts, soit de 1.590.000 francs suisses or au total.		467.255.697,97	100,0

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-  
ressort de l'examen des livres mis à notre disposition et

ZURICH, le 27 Avril 1944.

31 MARS 1944

GRAMMES D'OR FIN — ART. 5 DES STATUTS)

PASSIF			
			%
<b>I. CAPITAL</b>			
Capital autorisé et émis: 200.000 actions de 2.500 frs. suisses or chacune libérées de 25 % . . . . .	500.000.000,—	125.000.000,—	26,8
<b>II. RÉSERVES</b>			
1. Fonds de Réserve Légale . . . . .	6.264.935,14		
2. Fonds de Réserve Générale . . . . .	13.342.650,13	19.607.585,27	4,2
<b>III. DÉPÔTS A LONG TERME</b>			
1. Dépôts au Compte de Trust des Annuités	152.606.250,—		32,6
2. Dépôt du Gouvernement allemand . . .	76.303.125,—		16,3
		228.909.375,—	
<b>IV. DÉPÔTS A COURT TERME ET A VUE</b> (en monnaies diverses)			
1. Banques Centrales pour leur compte:			
A vue . . . . .		7.036.273,18	1,5
2. Banques Centrales pour le compte d'autres déposants:			
A vue . . . . .		1.273.478,17	0,3
3. Autres déposants:			
a) A 3 mois au maximum . . . . .	24.421,34		0,0
b) A vue . . . . .	1.550.426,40		0,3
		1.574.847,74	
<b>V. DÉPÔTS A COURT TERME ET A VUE</b> (Or)			
1. A 3 mois au maximum . . . . .	251.107,06		0,1
2. A vue . . . . .	29.300.057,25		6,3
		29.551.164,31	
<b>VI. DIVERS</b> . . . . .		49.048.624,65	10,5
<b>VII. SURPLUS</b>			
1. Report de l'exercice social clos le 31 mars 1943 . . . . .	446,53		
2. Bénéfice pour l'exercice social clos le 31 mars 1944 . . . . .	5.253.903,12		
		5.254.349,65	1,1
		467.255.697,97	100,0

la Banque, pour l'exercice social ayant pris fin le 31 mars 1944. Nous déclarons que nous avons avis le bilan ci-dessus et les Notes qui l'accompagnent 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 &amp; Co.

## COMPTE DE PROFITS ET PERTES

### pour l'exercice social clos le 31 Mars 1944

	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	7.119.389,97
Commission de la Banque en qualité de Mandataire (Trustee) (ou Agent Financier des Trustees) d'Emprunts Internationaux . . . . .	71.406,27
Droits de transfert . . . . .	21,33
	7.190.817,57
Frais d'administration:	
Conseil d'Administration -- indemnités et frais de voyage . . . . .	77.798,44
Direction et personnel — traitements et frais de voyage . . . . .	1.475.192,18
Loyer, assurance, chauffage, éclairage et eau . . . . .	93.975,63
Fournitures de bureau, livres, périodiques . . . . .	145.138,52
Téléphone, télégraphe et frais postaux . . . . .	32.169,34
Rémunérations d'experts (Commissaires-Vérificateurs, interprètes, etc.)	11.046,10
Imposition cantonale . . . . .	35.421,50
Droits d'abonnement sur l'émission française des actions de la Banque	26.091,91
Divers . . . . .	40.080,83
	1.936.914,45
<b>BÉNÉFICE NET</b>	<b>5.253.903,12</b>

### COMPTE D'AFFECTATION DU BÉNÉFICE NET

BÉNÉFICE NET pour l'exercice social clos le 31 mars 1944 . . . . .	5.253.903,12
Affectation au Fonds de Réserve Légale, conformément à l'Article 53 a) des Statuts	
— 5 % de 5.253.903,12 . . . . .	262.695,16
	4.991.207,96
Report de l'exercice social précédent . . . . .	446,53
	4.991.654,49
Dividende de 24,95 francs suisses or par action, recommandé par le Conseil d'administration à l'Assemblée générale annuelle convoquée pour le 22 mai 1944	4.990.000,—
A reporter à nouveau . . . . .	1.654,49

## CONSEIL D'ADMINISTRATION \*

Ernst Weber, Zurich,	Président.
Baron Brincard, Paris.	
Lord Catto of Cairncatto, Londres.	
Maurice Frère, Bruxelles.	
Walther Funk, Berlin.	
Prof. Francesco Giordani, Rome.	
Kojiro Kitamura, Zurich.	
Emmanuel Monick, Paris.	
Sir Otto Niemeyer, 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

Hubert Ansiaux, Bruxelles.  
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.
Dr. Per Jacobsson,	Conseiller Economique.

\* A la fin de 1944, la question de l'administrateur d'office italien était réservée et le second administrateur belge n'avait pas encore été désigné.